Deutscher Bundestag **Drucksache 18/6740**

18. Wahlperiode 16.11.2015

Unterrichtung

durch die Bundesregierung

Jahresgutachten 2015/2016 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Inhaltsgliederung

Zugeleitet mit Schreiben des Bundeskanzleramtes vom 16. November 2015 gemäß § 6 Absatz 1 des Gesetzes über die Bildung eines Sachverständigenrates.

VORWORT

1. Gemäß § 6 Absatz 1 des Gesetzes über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung legt der Sachverständigenrat sein 52. Jahresgutachten vor. Das Jahresgutachten 2015/16 trägt den Titel:

ZUKUNFTSFÄHIGKEIT IN DEN MITTELPUNKT

2. Die Zuspitzung der Krise in Griechenland und die dramatisch zunehmende Flüchtlingsmigration haben die wirtschaftspolitische Diskussion in diesem Jahr dominiert. Andere, für die langfristige wirtschaftliche Entwicklung ebenso relevante Herausforderungen wie der demografische Wandel, die Globalisierung und die Digitalisierung traten deshalb in den Hintergrund, ohne jedoch ihre Bedeutung einzubüßen. Das vorliegende Jahresgutachten zeigt Wege auf, wie diese Aufgaben mit einer an der Zukunftsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft orientierten Wirtschaftspolitik bewältigt werden können, die sich auf volkswirtschaftliche Effizienz rückbesinnt.

3. Herr Professor Dr. Christoph M. Schmidt wurde vom Bundespräsidenten für eine weitere Amtsperiode bis zum 29. Februar 2020 zum Mitglied des Sachverständigenrates berufen.

4. Im Laufe des Jahres 2015 hat der Sachverständigenrat mit der Bundeskanzlerin, dem Kanzleramtsminister, dem Bundesminister für Wirtschaft und Energie, dem Bundesminister der Finanzen und der Bundesministerin für Arbeit und Soziales aktuelle wirtschafts- und finanzpolitische Fragen erörtert.

5. Der Sachverständigenrat führte mit dem Präsidenten, einem Mitglied des Direktoriums und leitenden Mitarbeitern der Europäischen Zentralbank Gespräche zur Geldpolitik und zur derzeitigen Lage im Euro-Raum.

6. Mit dem Präsidenten, der Vizepräsidentin und einem weiteren Mitglied des Vorstands sowie leitenden Mitarbeitern der Deutschen Bundesbank erörterte der Sachverständigenrat eine Vielzahl aktueller wirtschafts- und finanzpolitischer Fragen, insbesondere zur Geldpolitik, zur Krise im Euro-Raum und zur Reform der Finanzmärkte.

7. Mit den Abteilungsleitern aus dem Bundeskanzleramt, dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie und dem Bundesministerium der Finanzen wurden Gespräche über aktuelle wirtschafts- und finanzpolitische Fragen geführt.

8. In einer Hochrangigen Fachsitzung konnte der Sachverständigenrat zusammen mit dem Bundeskanzleramt, dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie und dem Bundesministerium der Finanzen sowie dem Vorsitzenden des Wis-

senschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Prof. Dr. Hans Gersbach, und Prof. Dr. Clemens Fuest als Vertreter des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen eine Überprüfung des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes vornehmen.

9. In diesem Jahr diskutierte der Sachverständigenrat erneut aktuelle europapolitische Fragen mit dem Conseil d'analyse économique (CAE) auf einem eintägigen Workshop in Berlin, der den Titel „Challenges for the Euro Area“ trug.

10. Weiterhin führte der Sachverständigenrat Gespräche mit dem Präsidenten und leitenden Mitarbeitern der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) über aktuelle Fragen der Finanzmarktregulierung.

11. Mit dem Direktor und dem Vizedirektor des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) sowie Vertretern der Bundesagentur für Arbeit (BA) konnte der Sachverständigenrat aktuelle arbeitsmarktpolitische Fragen, insbesondere die arbeitsmarktpolitischen Herausforderungen der Flüchtlingsmigration, erörtern. Darüber hinaus haben beide Institutionen dem Sachverständigenrat umfassendes Informations- und Datenmaterial zu verschiedenen arbeitsmarktrelevanten Themen zur Verfügung gestellt.

12. Der Sachverständigenrat führte mit dem Präsidenten, leitenden Mitarbeitern und Vertretern des Bundesverbandes der Deutschen Industrie, des Deutschen Industrie- und Handelskammertages, des Zentralverbandes des Deutschen Handwerks und des Deutschen Gewerkschaftsbundes, dem Chefvolkswirt des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, Mitarbeitern des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft sowie mit einem Mitglied des Vorstands des Verbands Deutscher Maschinen- und Anlagenbau Gespräche zu aktuellen wirtschaftspolitischen Fragen.

13. Vertreter der „Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose“ standen dem Sachverständigenrat für Gespräche über die Lage der deutschen Wirtschaft sowie über nationale und weltwirtschaftliche Aussichten zur Verfügung.

14. Der Sachverständigenrat führte ebenfalls Gespräche mit Vertretern der Europäischen Kommission, der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und des Internationalen Währungsfonds (IWF).

15. Robert Beyer, M.Sc., Frankfurt, erstellte für den Sachverständigenrat eine Expertise zum Thema „Schätzung des mittelfristigen Gleichgewichtszinses in den Vereinigten Staaten, Deutschland und dem Euro-Raum mit der Laubach-Williams-Methodik“.

16. Prof. Dr. Christoph Spengel, Mannheim, und Sören Bergner, M.Sc., Mannheim, erstellten für den Sachverständigenrat eine Expertise mit dem Titel „Investitionswirkungen der deutschen Unternehmensbesteuerung im internationalen Vergleich“.

17. Prof. Dr. Christoph Trebesch, München, erstellte für den Sachverständigenrat eine Expertise zum Thema „Staatsschuldenkrisen und Staatsinsolvenzen“.

18. Dr. Elena Afanasyeva, Frankfurt, unterstützte den Sachverständigenrat bei Analysen zur Geldpolitik.

19. Dr. Boris Augurzky, Essen, und Prof. Dr. Ansgar Wübker, Essen, unterstützten den Sachverständigenrat bei Analysen zur Gesundheitspolitik.

20. Dank für die Bereitstellung von Analysen zur Einkommensverteilung gebührt Dr. Markus M. Grabka, Berlin.

21. Dr. Thomas Strobel, München, führte Berechnungen zur Produktivität für den Sachverständigenrat durch und stand mit seiner Expertise in mehreren Gesprächen zur Verfügung.

22. Dr. Nils aus dem Moore, Essen, stand dem Sachverständigenrat für Gespräche zur Wohlstandsmessung und -berichterstattung zur Verfügung.

23. Prof. Dr. Thomas K. Bauer, Essen, stand dem Sachverständigenrat für Gespräche zur Flüchtlingsmigration und zur Migrationspolitik zur Verfügung.

24. Prof. Dr. Manuel Frondel, Essen, stand dem Sachverständigenrat für Gespräche zur Energiepolitik zur Verfügung.

25. Prof. Martin Hellwig, Ph.D., Bonn, stand dem Sachverständigenrat für Gespräche zur Finanzmarktregulierung zur Verfügung.

26. Alexander Basan, Gracia Brückmann, Annelen Carow, Maria Kleinz, Philipp Kloke, Veronika Püschel, Leon Strassberger und Lina Tran haben den Sachverständigenrat und seinen wissenschaftlichen Stab im Rahmen ihrer Praktika tatkräftig unterstützt.

27. Der Sachverständigenrat dankt dem Statistischen Bundesamt für die erneut ausgezeichnete Zusammenarbeit und wertvolle Unterstützung. Ein besonderer Dank gebührt den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Verbindungsstelle zwischen dem Statistischen Bundesamt und dem Sachverständigenrat, Geschäftsführerin Dipl.-Volkswirtin Birgit Hein sowie Jasmin Conrad, Anita Demir, Christoph Hesse, Uwe Krüger, Dipl.-Volkswirt Peter Kuntze, Volker Schmitt und Hans-Jürgen Schwab, die mit hohem Einsatz die Arbeit des Sachverständigenrates unterstützen.

    Das vorliegende Jahresgutachten beruht ganz wesentlich auf der Unterstützung durch den wissenschaftlichen Stab, der die Arbeiten des Sachverständigenrates mit einem enormen Engagement und vorzüglicher fachlicher Expertise begleitet hat. Ein herzlicher Dank geht daher an Dr. Bodo Aretz, Sebastian Breuer, M.Sc., Désirée I. Christofzik, M.A., Dr. Steffen Elstner (kommissarisch stellvertretender Generalsekretär), Dr. Niklas Gadatsch, Dr. Manuel Kallweit (bis 31. Juli 2015),

Dr. Marcus Klemm, Dr. Jens Klose (bis 30. September 2015), Dr. Anabell Kohlmeier (stellvertretende Generalsekretärin), Dr. Tobias Körner, Dr. Henrike Michaelis, Dr. Dominik Rumpf (bis 31. Mai 2015), Alexander Schäfer, M.Sc. und Dipl.-Wirtschaftsmathematiker Uwe Scheuering. Ein besonders herzlicher Dank gebührt dem mittlerweile aus dem Amt geschiedenen Generalsekretär des Sachverständigenrates, Dr. Benjamin Weigert (bis 30. Juni 2015), sowie dem neuen Generalsekretär, Dr. Jochen Andritzky.

Fehler und Mängel, die das Gutachten enthält, gehen allein zu Lasten der Unterzeichner.

Wiesbaden, 5. November 2015

Peter Bofinger Isabel Schnabel

Lars P. Feld Christoph M. Schmidt Volker Wieland

INHALTSVERZEICHNIS

Anhang

VERZEICHNIS DER ABBILDUNGEN IM TEXT

VERZEICHNIS DER TABELLEN IM TEXT

VERZEICHNIS DER KÄSTEN IM TEXT

Hinweise zum verwendeten Datenmaterial

Datengrundlage und methodische Anmerkungen

Angaben aus der amtlichen Statistik für die Bundesrepublik Deutschland stammen, soweit nicht anders vermerkt, vom Statistischen Bundesamt. Abweichende Gebietsstände sind ausdrücklich angemerkt.

Generell wurde in den Tabellen und Abbildungen aufgerundet beziehungsweise abgerundet. Dadurch können sich bei der Summierung von Einzelangaben geringfügige Abweichungen zur angegebenen Endsumme ergeben.

Saisonbereinigte Daten wurden mittels des Census-X-12-Arima-Verfahrens berechnet.

Online-Datenangebot

Alle in diesem Jahresgutachten enthaltenen Abbildungen und Tabellen sowie die dazugehörigen Daten (soweit sie nicht von kommerziellen Anbietern stammen) können von der Homepage des Sachverständigenrates heruntergeladen werden (www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de).

Darüber hinaus bietet der Sachverständigenrat auf seiner Homepage im Bereich „Statistik“ (www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/statistik.html) eine Vielzahl nationaler Indikatoren und lange Zeitreihen aus den verschiedenen volkswirtschaftlichen Bereichen an, die er für seine Arbeiten im Zusammenhang mit den Jahresgutachten, Sondergutachten und Expertisen nutzt. Das Datenangebot wird laufend aktualisiert und umfasst im Einzelnen:

– eine umfassende Zusammenstellung von **Konjunkturindikatoren für Deutschland** wie Auftragseingänge und Produktion in der Industrie und im Baugewerbe, Vertrauensindikatoren wie die ZEW-Konjunkturerwartungen und den ifo Geschäftsklimaindex, Handelsdaten und Daten für den Arbeitsmarkt sowie Quartalsdaten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen,

– eine Auswahl von **langen Zeitreihen** zu zentralen Bereichen der **weltwirtschaftlichen Entwicklung** in der Europäischen Union und ausgewählten Industrieländern, unter anderem für die Bereiche Bevölkerung und Erwerbstätigkeit und Verbraucherpreise sowie für Schlüsselgrößen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen,

– **Lange Zeitreihen für Deutschland** zu den Bereichen Bevölkerung und Erwerbstätigkeit, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Öffentliche Finanzen, Zahlungsbilanz, Geld, Kredite, Aktien und Zinssätze, Industrie und Handel, monetäre Indikatoren, Arbeitsmarkt, Soziale Sicherung und Energie.

Abkürzungen

ABS	–	Asset-Backed Securities
ABSPP	–	Asset-Backed Securities Purchase Programme
AEUV	–	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AFiD	–	Amtliche Firmendaten für Deutschland
AFS	–	Ausschuss für Finanzstabilität
AIG	–	American International Group
AMECO	–	Annual Macro-Economic Database
AMIF	–	Asyl-, Migrations- und Integrationsfonds
AnaCredit	–	Analytical Credit Datasets
ASC	–	Advisory Scientific Committee
AsylbLG	–	Asylbewerberleistungsgesetz
AT1	–	Additional Tier 1
BaFin	–	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAMF	–	Bundesamt für Migration und Flüchtlinge
BdE	–	Banco de España
BEPS	–	Base Erosion and Profit Shifting
BITKOM	–	Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien
BIZ	–	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BMF	–	Bundesministerium der Finanzen
BMFSFJ	–	Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend
BMWi	–	Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
BNE	–	Bruttonationaleinkommen
BoE	–	Bank of England
BoJ	–	Bank of Japan
BRRD	–	Bank Recovery and Resolution Directive
BVAR	–	Bayesian Vector Autoregression
BVerfG	–	Bundesverfassungsgericht
BVK	–	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
BVR	–	Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken
CAC	–	Collective Action Clauses
CBIT	–	Comprehensive Business Income Tax
CBO	–	Congressional Budget Office
CBPP	–	Covered Bond Purchase Programme
CDU	–	Christlich Demokratische Union
CET1	–	Common Equity Tier 1
CSU	–	Christlich-Soziale Union
DIW	–	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
DSGE	–	Dynamic Stochastic General Equilibrium
DSM	–	Deutscher Startup Monitor
DTI	–	Debt-to-Income
DvD	–	Differenz-von-Differenzen
EAPP	–	Expanded Asset Purchase Programme
EATR	–	Effective Average Tax Rate

Abkürzungen

EBA	–	European Banking Authority
EBITDA	–	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBRD	–	Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung
EE	–	Erneuerbare Energien
EEG	–	Erneuerbare-Energien-Gesetz
EERP	–	European Economic Recovery Plan
EFI	–	Expertenkommission Forschung und Innovation
EFSF	–	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EFSM	–	Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus
EIB	–	Europäische Investitionsbank
EIOPA	–	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ELA	–	Emergency Liquidity Assistance
EMTR	–	Effective Marginal Tax Rate
EONIA	–	Euro OverNight Index Average
ErbStG	–	Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz
ESI	–	Economic Sentiment Indicator
ESM	–	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESMA	–	European Securities and Markets Authority
ESRB	–	European Systemic Risk Board
ESVG	–	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen
ESZB	–	Europäisches System der Zentralbanken
EU-ETS	–	European Union Emissions Trading System
EU-SILC	–	European Union Statistics on Income and Living Conditions
EURIBOR	–	Euro Interbank Offered Rate
Eurostat	–	Statistisches Amt der Europäischen Union
EWS	–	Europäisches Währungssystem
EZB	–	Europäische Zentralbank
Fed	–	Federal Reserve
FLUC	–	Fluctuation Detector Test
FOMC	–	Federal Open Market Committee
FROB	–	Fund for the Orderly Bank Restructuring
FSB	–	Financial Stability Board
FuE	–	Forschung und Entwicklung
GBA	–	Gemeinsamer Bundesausschuss
GCI	–	Global Competitiveness Indicator
GDV	–	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
GKV	–	Gesetzliche Krankenversicherung
GLRG	–	Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte
GMM	–	Generalized Method of Moments
GRV	–	Gesetzliche Rentenversicherung
GSADF	–	Generalized Supremum Augmented Dickey Fuller
G-SIIs	–	Global Systemically Important Insurers
HVPI	–	Harmonisierter Verbraucherpreisindex

Abkürzungen

IAB	–	Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung
IAIS	–	International Association of Insurance Supervisors
ICSID	–	International Centre for Settlement of Investment Disputes
ifo	–	ifo Institut für Wirtschaftsforschung
IKT	–	Informations- und Kommunikationstechnologien
ILO	–	International Labour Organization
INDSTAT4	–	Industrial Statistics Database
IQTIG	–	Institut für Qualitätssicherung und Transparenz im Gesundheitswesen
ISCED	–	International Standard Classification of Education
ISDS	–	Investor-State Dispute Settlement
ISF	–	Fonds für die innere Sicherheit
ISG	–	Institut für Sozialforschung und Gesellschaftspolitik
IW	–	Institut der deutschen Wirtschaft Köln
IWF	–	Internationaler Währungsfonds
JG	–	Jahresgutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
KfW	–	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KHSG	–	Krankenhausstrukturgesetz
KMK	–	Kultusministerkonferenz
KMU	–	Kleine und mittlere Unternehmen
LIBOR	–	London Interbank Offered Rate
LMCI	–	Labor Market Conditions Indicators
LRG	–	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte
LTV	–	Loan-to-Value
MFI	–	Monetäres Finanzinstitut
MIT	–	Massachusetts Institute of Technology
MSR	–	Marktstabilitätsreserve
NAIRU	–	Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment
NAWM	–	New Area-Wide Model
NAWRU	–	Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment
NBER	–	National Bureau of Economic Research
NEET	–	Not in Employment, Education or Training
NIW	–	Niedersächsisches Institut für Wirtschaftsforschung
OECD	–	Organisation for Economic Co-Operation and Development
OMT	–	Outright Monetary Transactions
OPEC	–	Organization of the Petroleum Exporting Countries
PISA	–	Programme for International Student Assessment
PSPP	–	Public Sector Purchase Programme
PWT	–	Penn World Table
QE	–	Quantitative Easing
RMSE	–	Root Mean Squared Error
RWI	–	Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung
SG	–	Sondergutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Abkürzungen		
SGB	–	Sozialgesetzbuch
SIA	–	Spanish Insolvency Act
SMP	–	Securities Markets Programme
SOEP	–	Sozio-oekonomisches Panel
SPD	–	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
SPF	–	Survey of Professional Forecasters
SREP	–	Supervisory Review Process
SRF	–	Single Resolution Fund
SRM	–	Single Resolution Mechanism
SSM	–	Single Supervisory Mechanism
StabG	–	Stabilitäts- und Wachstumsgesetz
SVR Migration	–	Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für Integration und Migration
SWIID	–	Standardized World Income Inequality Database
SWP	–	Stabilitäts- und Wachstumspakt
TFP	–	Totale Faktorproduktivität
TLAC	–	Total Loss Absorbing Capacity
TLTRO		Targeted longer-term refinancing operations
TPP	–	Taxpayer Panel
TTIP	–	Transatlantic Trade and Investment Partnership
TÜV	–	Technischer Überwachungsverein
TVP-VAR	–	Time-Varying Parameter Vector Autoregression
UN	–	United Nations
UNHCR	–	United Nations High Commissioner for Refugees
UNIDO	–	United Nations Industrial Development Database
VAR	–	Vector Autoregression
VATM	–	Verband der Anbieter von Telekommunikations- und Mehrwertdiensten
VC	–	Venture Capital
VDI	–	Verein Deutscher Ingenieure
VGR	–	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen
VMU	–	Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht
VPI	–	Verbraucherpreisindex
WTO	–	World Trade Organization
WZ	–	Wirtschaftszweig
ZEW	–	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

Zeichenerklärung

—	=	nichts vorhanden
0	=	weniger als die Hälfte der kleinsten dargestellten Einheit
.	=	kein Nachweis
...	=	Angaben fallen später an
— oder |	=	der Vergleich ist durch grundsätzliche Änderungen beeinträchtigt
x	=	Nachweis ist nicht sinnvoll beziehungsweise Fragestellung trifft nicht zu
( )	=	Aussagewert eingeschränkt, da der Zahlenwert statistisch relativ unsicher ist

KURZFASSUNG DES JAHRES-GUTACHTENS 2015/16

Neue Herausforderungen

1. Zwei Ereignisse dominierten in diesem Jahr das politische Geschehen: die **Krise in Griechenland** und die **dramatisch zunehmende Zuwanderung von Flüchtlingen**. Die demografischen Herausforderungen und die Schaffung geeigneter Rahmenbedingungen in einer zunehmend globalisierten und digitalisierten Welt traten dadurch in den Hintergrund. Statt weiterhin zu versuchen, **bereits Erreichtes zu sichern** und **Verteilungsziele** durch direkte Markteingriffe zu verwirklichen, sollte die Effizienz der Wirtschaftsprozesse wieder stärker in den Blick genommen werden.

2. Die gute **gesamtwirtschaftliche Entwicklung** wird in der absehbaren Frist zwar anhalten. Für Deutschland ist mit Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,7 % im Jahr 2015 und 1,6 % im Jahr 2016 zu rechnen. Für den Euro-Raum prognostiziert der Sachverständigenrat ein reales Wachstum von 1,6 % im Jahr 2015 und 1,5 % im Jahr 2016.

3. Doch die Notwendigkeit, die **Zukunftsfähigkeit** der deutschen Volkswirtschaft **in den Mittelpunkt** des wirtschaftspolitischen Handelns zu rücken, ist durch die beiden Ereignisse noch erhöht worden. So ist eine gestärkte Architektur des Euro-Raums zentral für dessen Wettbewerbsfähigkeit und Stabilität. Gleichzeitig wird eine Bewältigung der erhöhten Zuwanderung nur dann möglich sein, wenn es – insbesondere mit Blick auf das **niedrige Produktivitätswachstum** – gelingt, durch die Bereitstellung geeigneter Rahmenbedingungen die volkswirtschaftliche Leistungsfähigkeit zu erhöhen.

Bewältigung der Flüchtlingsmigration

4. Ein erster Schwerpunkt des Gutachtens widmet sich der Frage, wie Deutschland die **wirtschaftlichen Herausforderungen der Flüchtlingsmigration** meistern kann. Dazu wird eine vorsichtige empirische Bestandsaufnahme in Form von Szenarien vorgenommen, die jedoch aufgrund der dürftigen Informationslage mit **großer Unsicherheit** behaftet ist.

5. Die Szenarien veranschaulichen, dass die Flüchtlingsmigration zu direkten **jährlichen Bruttoausgaben für die öffentlichen Haushalte** in Höhe von 5,9 bis 8,3 Mrd Euro im Jahr 2015 und 9,0 bis 14,3 Mrd Euro im Jahr 2016 führt. Angesichts der guten Lage der öffentlichen Haushalte sind diese Kosten tragbar. Längere Asylverfahren und eine schlechtere Arbeitsmarktintegration dürften die Kosten merklich erhöhen.

6. Die Effekte der Flüchtlingsmigration auf das Erwerbspersonen- und das Produktionspotenzial dürften mittelfristig moderat sein. Im günstigen Fall ergibt sich bis zum Jahr 2020 aufgrund der Arbeitsaufnahme anerkannter Flüchtlinge ein **positiver Effekt auf die Erwerbstätigkeit** von bis zu 500 000 Personen, im ungünstigen Fall ist er nur halb so groß. Dem stehen bis zum Jahr 2020 etwa 300 000 bis 350 000 arbeitslose anerkannte Flüchtlinge gegenüber.

7. Durch die Zuwanderung wird die **Nachfrage nach privatem Wohnraum** mittelfristig steigen. Daher müssen die Rahmenbedingungen so ausgestaltet werden, dass **private Investitionsanreize** für den Wohnungsbau gestärkt werden. Die Mietpreisbremse sollte wieder abgeschafft werden.

8. Für die **gesellschaftliche Integration** der anerkannten Flüchtlinge spielen aufgrund der Alters- und Bildungsstruktur Qualifizierungsanstrengungen eine entscheidende Rolle. Es kann von einem erheblichen Qualifikationsbedarf ausgegangen werden. Die **Arbeitsmarktintegration** ist ein wichtiger Aspekt der gesellschaftlichen Integration. Daher dürfen die Hürden für die Beschäftigung nicht zu hoch ausfallen. Flexible Beschäftigungsmöglichkeiten, etwa in der Zeitarbeit oder über Werkverträge, müssen erhalten bleiben. Den Migranten sollten **keine Privilegien** gegenüber anderen Beschäftigten eingeräumt werden, sie sollten aber auch nicht schlechter gestellt werden.

9. Der **Mindestlohn** dürfte für viele Flüchtlinge eine hohe Eintrittsbarriere darstellen. Angesichts des steigenden Arbeitsangebots im Niedriglohnbereich sollte der **Mindestlohn keinesfalls erhöht** werden. Arbeitsuchende anerkannte Flüchtlinge sollten von Beginn an als langzeitarbeitslos betrachtet werden, und die **Ausnahme vom Mindestlohn** für Langzeitarbeitslose in einer neuen Beschäftigung sollte von sechs auf zwölf Monate verlängert werden. Praktika sollten zumindest bis zu einer Dauer von zwölf Monaten vom Mindestlohn ausgenommen werden. Ein nach Alter gestaffelter Mindestlohn könnte die Eintrittshürde für junge Erwachsene senken.

Wege zu mehr Stabilität in Europa

10. Der zweite Schwerpunkt des Gutachtens liegt auf dem Thema **Europa**. Zur Stärkung der Architektur des Euro-Raums und der Nicht-Beistandsklausel schlägt der Sachverständigenrat eine **Insolvenzordnung für Staaten** vor. Diese soll eine Umschuldung von Staatsschulden und eine Verlustbeteiligung der Gläubiger (Bail-in) ermöglichen, ohne dass der Währungsraum destabilisiert wird. Umschuldungsprozesse sollen geregelter ablaufen, um die Erwartungen der Marktteilnehmer zu stabilisieren. Hierdurch soll die Disziplinierung von Staaten durch die Märkte gestärkt werden. Ein Insolvenzverfahren muss mit einem strengen makroökonomischen Anpassungsprogramm verbunden sein. Bei Antragstellung für ein ESM-Programm sollte bei mangelnder Schuldentragfähigkeit eine Laufzeitverlängerung oder sogar eine nominelle Schuldenreduktion gegenüber privaten Gläubigern stattfinden.

11. Zusätzlich soll der Staaten-Banken-Nexus durchbrochen werden, indem die **Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten** in der Bankenregulierung **aufgehoben** wird. Der Sachverständigenrat schlägt die Einführung risikogemäßer Großkreditgrenzen sowie eine risikoadäquate Eigenkapitalunterlegung solcher Forderungen vor. So werden Klumpenrisiken in den Bankbilanzen reduziert sowie die Fähigkeit der Banken erhöht, Verluste zu absorbieren.

12. Eine stärkere Integration der europäischen Kapitalmärkte durch die **Europäische Kapitalmarktunion** ist wünschenswert, da sie das Potenzial birgt, die

grenzüberschreitende Risikoteilung zu verbessern. Das primäre Ziel sollte sein, Friktionen in der Unternehmensfinanzierung abzubauen.

13. Eine weitere wichtige Diskussion betrifft die **Niedrigzinsphase im Euro-Raum**. Im Januar 2015 lockerte die Europäische Zentralbank (EZB) ihre bereits sehr expansive Geldpolitik durch das Staatsanleihekaufprogramm nochmals deutlich. Vor Kurzem hat sie eine weitere Lockerung in Aussicht gestellt. Die Kerninflationsrate liegt jedoch seit Monaten bei etwa 1 % und ist zuletzt leicht angestiegen. Einfache Zinsregeln, wie die Taylor-Regel oder eine Regel, welche die EZB-Zinsentscheide in der Vergangenheit gut beschrieben hat, legen angesichts der konjunkturellen Lage eine Straffung der Geldpolitik nahe.

14. Dem geringen Deflationsrisiko stehen Risiken für die längerfristige wirtschaftliche Entwicklung gegenüber. Die aufgrund der Staatsanleihekäufe günstigen Finanzierungskonditionen setzen für Mitgliedstaaten den Anreiz, notwendige **Konsolidierungsschritte und Strukturreformen aufzuschieben**. Weitere Strukturreformen, die Markt und Wettbewerb stärken, sind jedoch entscheidend für eine selbsttragende wirtschaftliche Erholung. Zudem bauen sich infolge der geldpolitischen Maßnahmen **Risiken für die Finanzstabilität** auf, die den Boden für eine neue Finanzkrise bereiten könnten. Anhaltend niedrige Zinsen belasten die Ertragslage von Banken und Lebensversicherungen und setzen Anreize zu einer erhöhten Risikoübernahme. Zwar zeigt sich bislang keine übermäßige Kreditexpansion, allerdings gibt es in einzelnen Segmenten, etwa im Immobilienmarkt, Hinweise auf preisliche Übertreibungen.

15. Allein mit makroprudenzieller Politik kann die Stabilität des Finanzsystems kaum gewährleistet werden. Insbesondere muss vermieden werden, dass eine Zinswende zu lange hinausgezögert wird. Durch einen **rechtzeitigen Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik** könnte der Aufbau weiterer Risiken im Finanzsystem wirksam verhindert werden.

16. Die konjunkturelle Lage sowie die Abwägung des Deflationsrisikos gegen die Risiken für die längerfristige wirtschaftliche Entwicklung und die Finanzstabilität legen nahe, dass die **EZB** die **Ausweitung ihrer Bilanz verlangsamen** oder sogar früher beenden sollte als angekündigt.

Voraussetzungen für mehr Wachstum in Deutschland

17. Die **Zukunftsfähigkeit der deutschen Wirtschaft** ist der dritte Schwerpunkt des Gutachtens. Derzeit ist wenig von einer Aufbruchstimmung zu spüren, die Deutschland befähigen könnte, seine starke wirtschaftliche Stellung in einer immer enger verflochtenen und digitalisierten Welt zu behaupten. Das **gesamtwirtschaftliche Produktivitätswachstum** hat sich seit dem Jahr 2005 **verlangsamt**.

18. Zwar lässt sich der verringerte Produktivitätsfortschritt zum Teil durch die erfolgreiche Integration weniger produktiver Arbeitskräfte in den Arbeitsprozess erklären und ist somit Ergebnis der erfolgreichen Arbeitsmarktreformen der Vergangenheit. Zudem ist die international vorgenommene **Umstrukturie-**

rung der Wertschöpfungsketten, insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe, zu einem Ende gekommen. Allerdings bestehen im Dienstleistungsbereich und hinsichtlich des digitalen Wandels der deutschen Wirtschaft Hemmnisse für den Produktivitätsfortschritt. Zudem zeigt sich eine geringe Gründungsaktivität.

19. **Verbesserte Rahmenbedingungen**, nicht aber staatliche Investitionsprogramme, gewährleisten Produktivitätsfortschritte in der Zukunft. Im Dienstleistungsbereich sind die Wettbewerbshindernisse im Bereich der ehemaligen Staatsmonopole und die Regulierungsdichte bei den freien Berufen zu hoch. Hinsichtlich des digitalen Wandels kommt der Bildungs- und Weiterbildungspolitik eine wesentliche Rolle zu. Zudem kann eine zu starke Regulierung der Produkt- und Arbeitsmärkte verhindern, dass Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien ihr produktivitätssteigerndes Potenzial entfalten.

20. Angesichts der Bedeutung des internationalen Handels sind **Handelserleichterungen und Investitionsschutz** im Rahmen des Handelsabkommens mit den Vereinigten Staaten (**TTIP**) für Deutschland besonders wichtig. Der Abbau nicht-tarifärer Handelshemmnisse bietet ein enormes Potenzial. Um die Regulierungsautonomie zu bewahren, sollte die **staatliche Souveränität zur Regulierung** nicht beeinträchtigt werden. Der Investorenschutz durch Schiedsgerichtsverfahren bietet gerade den deutschen Unternehmen eine höhere Rechtssicherheit für Investitionen in den Vereinigten Staaten.

21. Die seit der Jahrtausendwende umgesetzten **Steuerreformen** waren Schritte in die richtige Richtung. Bedeutsame Verzerrungen bestehen jedoch weiter. Es wurde versäumt, die Abgeltungsteuer vollständig in das Steuersystem zu integrieren. Daher ist das deutsche Unternehmensteuersystem **nicht finanzierungsneutral** und benachteiligt die Beteiligungsfinanzierung gegenüber einer Finanzierung über einbehaltene Gewinne sowie der Fremdfinanzierung.

22. Dem kann durch die vom Sachverständigenrat vorgeschlagene **Zinsbereinigung des Grundkapitals** im Sinne einer Dualen Einkommensteuer abgeholfen werden. Indem sie die steuerliche Diskriminierung von beteiligungsfinanzierten Investitionen aufhebt, fördert sie die Entwicklung finanzierungsbeschränkter Unternehmen, insbesondere durch die Entlastung von Wagniskapital. Dies kommt vor allem der Investitionstätigkeit von jungen, wachstumsorientierten Unternehmen zugute.

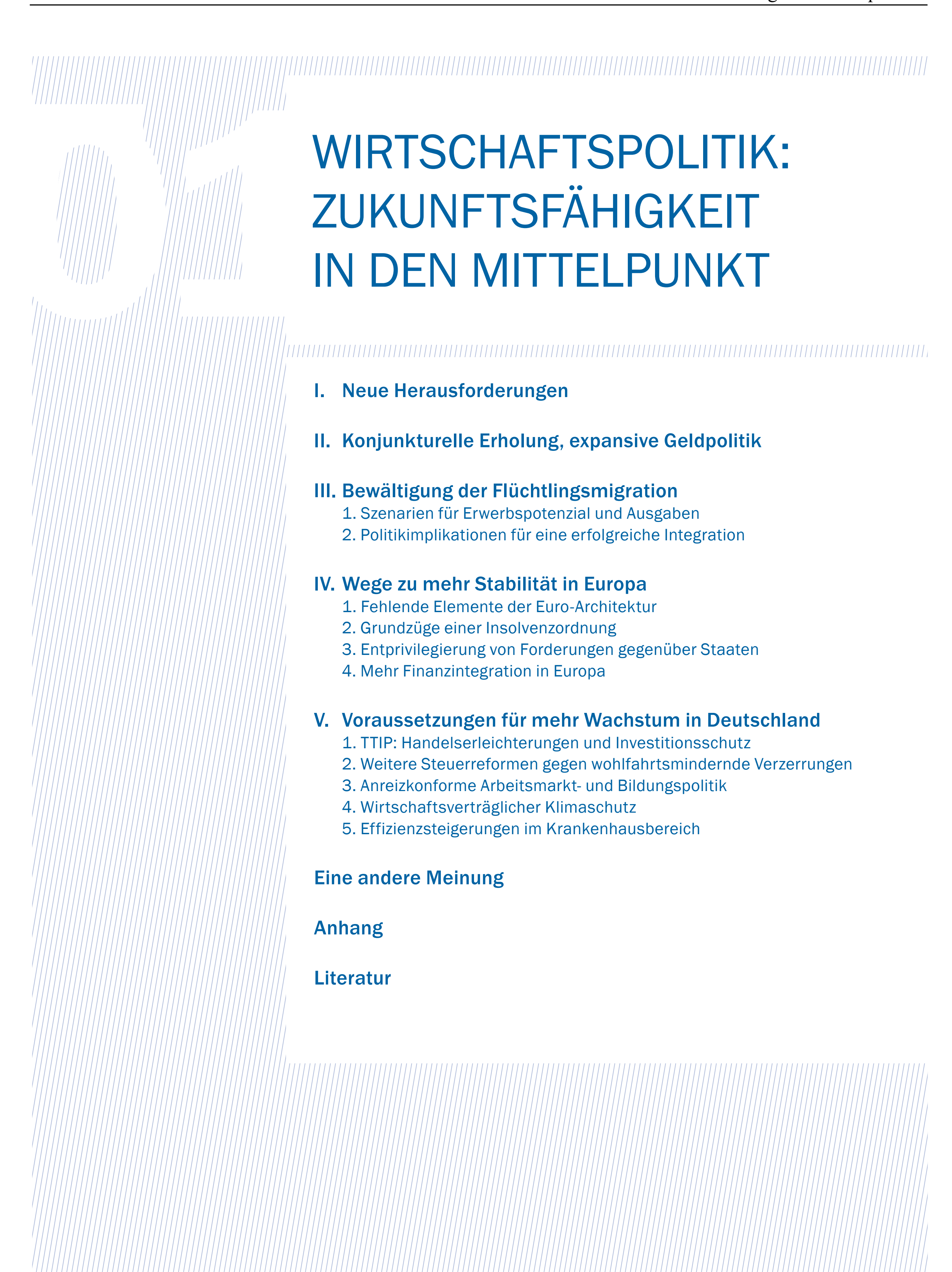
23. Die Bildungspolitik sollte **Chancengerechtigkeit** gewährleisten und Anreize für individuelle Bildungsinvestitionen setzen. Eine Konzentration öffentlicher Ausgaben auf den Beginn des Bildungslebenszyklus und eine Mobilisierung privater Mittel könnten dazu beitragen, das Wachstumspotenzial zu erhöhen.

24. Angesichts der demografischen und technologischen Entwicklungen ist ein ausreichendes Maß an **Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt** sicherzustellen, um Anpassungen zu erleichtern, Schocks abzufedern und Beschäftigungschancen zu schaffen. Die Herausforderung der zunehmenden Digitalisierung der Wirtschaft verdeutlicht, dass ein lebenslanges Lernen zur Selbstverständlichkeit für Arbeitnehmer und Arbeitgeber werden muss.

25. Der Umbau der Energieversorgung in Europa ist ein gemeinschaftliches Projekt von hohem politischen Stellenwert und Basis einer Vorreiterrolle Europas beim **globalen Klimaschutz**. Dabei sollte das primäre Ziel sein, Emissionen von Treibhausgasen zurückzuführen, ohne dabei die Wirtschaftlichkeit aus den Augen zu verlieren. Soll das System der Energieversorgung wirtschaftlich effizient umgebaut werden, sind nationale industriepolitische Maßnahmen, wie in Deutschland das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG), ungeeignet. Stattdessen sollte die Bundesregierung das europaweite Handelssystem für Treibhausgasemissionen (EU-ETS) als gemeinsames Leitinstrument der europäischen Klimaschutzpolitik begreifen. Dazu muss es auf weitere Wirtschaftsbereiche angewandt und das von ihm ausgehende Preissignal stabilisiert werden.

Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt

26. Die Wirtschaftspolitik ist gefordert, durch die **Schaffung geeigneter Rahmenbedingungen** die deutsche Volkswirtschaft auf die Herausforderungen der Zukunft – den demografischen Wandel, die Globalisierung und die Digitalisierung – vorzubereiten. Die außerordentlich hohe **Flüchtlingsmigration** wird die Bildungs-, Integrations- und Arbeitsmarktpolitik vor die Aufgabe stellen, unterschiedlichste Bevölkerungsgruppen in das Bildungssystem und den Arbeitsmarkt zu integrieren und das erneute Auftreten hoher Erwerbslosigkeit zu vermeiden. Die deutsche Volkswirtschaft muss sich an die komplexere und sich stetig verändernde Welt anpassen. Deshalb sollte die Wirtschaftspolitik die Stärkung der **Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt** rücken. Einen Weg zurück, der vorwiegend das Erreichte sichert, wird es nicht geben.



WIRTSCHAFTSPOLITIK: ZUKUNFTSFÄHIGKEIT IN DEN MITTELPUNKT

I. NEUE HERAUSFORDERUNGEN

1. Zwei Ereignisse dominierten in diesem Jahr das politische Geschehen: zunächst die **Zuspitzung der Krise in Griechenland** und anschließend die **dramatisch zunehmende Zuwanderung von Flüchtlingen**. Andere wirtschaftspolitische Themen, insbesondere der demografische Wandel sowie die Ausgestaltung der Rahmenbedingungen wirtschaftlichen Handelns in einer immer stärker globalisierten und digitalisierten Welt, traten dadurch noch stärker in den Hintergrund als zuvor. Getragen von einem stabilen Arbeitsmarkt hatte die Wirtschaftspolitik in Deutschland in den vergangenen Jahren weitgehend darauf verzichtet, die Effizienz der Wirtschaftsprozesse in den Blick zu nehmen. Stattdessen war es vor allem darum gegangen, **das bereits Erreichte zu sichern** und **Verteilungsziele** durch direkte Markteingriffe zu verwirklichen.

2. Zwar dürfte die gute wirtschaftliche Entwicklung in der absehbaren Frist anhalten. ↘ ZIFFERN 185 FF. Doch ist die Notwendigkeit der Sicherstellung einer funktionsfähigen Sozialen Marktwirtschaft durch die beiden dominierenden Ereignisse noch erhöht worden. So ist eine Stärkung der **Architektur des Euro-Raums** zentral für dessen zukünftige Wettbewerbsfähigkeit und Stabilität. Gleichzeitig wird eine Bewältigung der erhöhten Zuwanderung nur dann möglich sein, wenn es – insbesondere mit Blick auf das enttäuschend **niedrige Produktivitätswachstum** in Deutschland – gelingt, durch die Schaffung geeigneter Rahmenbedingungen für privates Handeln die volkswirtschaftliche Leistungsfähigkeit zu erhöhen.

3. Nicht zuletzt wird Deutschland gezwungen sein, seine Zukunftsfähigkeit in einer immer stärker zusammenrückenden Welt unter Beweis zu stellen. Bislang schienen die globalen Probleme – Krieg und Vertreibung, Wirtschaftskrisen und absolute Armut – für das Leben in Deutschland von vergleichsweise geringer Bedeutung zu sein. Doch dieses Bild hat sich **im Laufe des Jahres gewandelt**, denn jetzt suchen Hunderttausende Flüchtlinge in Europa Schutz und eine neue Zukunft. Dies hat die gesellschaftspolitische Diskussion verändert. Zudem stellt sich die Frage, ob Deutschland in der Lage sein wird, die daraus erwachsenden wirtschaftlichen Herausforderungen zu meistern.

4. Diese Frage bildet einen **ersten Schwerpunkt** des aktuellen Jahresgutachtens, aufbauend auf einer vorsichtigen empirischen Bestandsaufnahme der möglichen Entwicklung der Flüchtlingsmigration und ihrer Zusammensetzung. ↘ ZIFFERN 18 FF. Naturgemäß sind derartige Projektionen mit **sehr großer Unsicherheit** behaftet, nicht zuletzt aufgrund der noch immer dürftigen Informationslage. Dies gilt ebenso für die aus der Flüchtlingsmigration erwachsenden zusätzlichen Kosten für Verwaltung und Transferleistungen.

   Angesichts der vielfältigen Potenziale für eine effizienzsteigernde Wirtschaftspolitik und der guten Lage der öffentlichen Haushalte dürfte es durchaus gelingen, diese Kosten zu tragen. Allerdings werden große Anstrengungen erforderlich sein, um die wirtschaftlichen Herausforderungen der Zuwanderung zu bewältigen. Vor allem sind dies kurzfristig die Beschleunigung der Asylverfahren und

die Schaffung von Wohnraum und mittelfristig die Ausbildung der Migranten und ihre Integration in den Arbeitsmarkt.

5. Die Flüchtlingsproblematik zeigt ebenso wie die Krise in Griechenland, wie wichtig es ist, die Handlungsfähigkeit Europas zu stärken. Daher widmet sich ein **zweiter Schwerpunkt** des Jahresgutachtens dem Thema **Europa**. ↘ ZIFFERN 38 FF. Aufbauend auf dem Sondergutachten des Sachverständigenrates vom Juli 2015 zur Weiterentwicklung der Architektur des Euro-Raums (SG 2015 Ziffern 65 ff.) wird vertieft diskutiert, wie die Stabilität im Euro-Raum durch die Einrichtung eines **staatlichen Insolvenzmechanismus** ↘ ZIFFERN 44 FF. durch die **Entprivilegierung von Forderungen gegenüber Staaten** ↘ ZIFFERN 52 FF. und durch die weitere Integration des europäischen Kapitalmarkts ↘ ZIFFERN 65 FF. gestärkt werden könnte. Diese Elemente fördern einerseits die europäische Integration und mildern andererseits die Anreizprobleme der Währungsunion ab, indem das Prinzip der Einheit von Haftung und Kontrolle sowie die Nicht-Beistandsklausel gestärkt werden.

   Eine weitere wichtige Diskussion im europäischen Kontext betrifft die auf absehbare Zeit vorherrschende **Niedrigzinsphase im Euro-Raum**. Dabei führt eine differenzierte Einordnung der Geld- und Fiskalpolitik in Europa zum Schluss, dass die Geldpolitik aktuell als zu expansiv einzuordnen ist und die Maßnahmen der Quantitativen Lockerung verlangsamt werden sollten. ↘ ZIFFERN 301 FF. Diese Einschätzung wird durch die aus der Niedrigzinsphase erwachsenden Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte gestützt, die den Boden für eine neue Finanzkrise bereiten könnten. ↘ ZIFFERN 379 FF.

6. Schließlich gilt es, den Blick wieder mehr auf die deutsche Wettbewerbsfähigkeit zu lenken. Derzeit ist von einer Aufbruchstimmung nur wenig zu spüren, die Deutschland dazu befähigen könnte, sich in der globalisierten und digitalisierten Welt des 21. Jahrhunderts auf der Basis hoher wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit zu behaupten. Zu fragen ist insbesondere, wie es mit Blick auf das **geringere Produktivitätswachstum** in Deutschland künftig gelingen kann, durch die Schaffung geeigneter Rahmenbedingungen die Attraktivität von privaten Investitionen im internationalen Standortwettbewerb zu erhöhen.

   Dieses Thema bildet einen **dritten Schwerpunkt** des aktuellen Jahresgutachtens, aufbauend auf einer detaillierten empirischen Bestandsaufnahme der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität. ↘ ZIFFERN 590 FF. Dabei werden insbesondere die Ausgestaltung des Steuersystems ↘ ZIFFERN 714 FF., Bildung und Forschung ↘ ZIFFERN 556 FF., 668, die Regulierung des Arbeitsmarkts ↘ ZIFFERN 566 FF. sowie der volkswirtschaftlich effiziente Umbau der Systeme der Energieversorgung ↘ ZIFFERN 696 FF. und der Gesundheitsversorgung ↘ ZIFFERN 583 FF. angesprochen. Im Bestreben, Marktergebnisse aus Verteilungsgründen zu korrigieren, sollte sich die Politik auf die geeignete Ausgestaltung des Steuer- und Transfersystems konzentrieren und das Setzen politischer Preise vermeiden.

7. Die Frage der **Zukunftsfähigkeit** der Volkswirtschaft sollte in allen Bereichen wirtschaftspolitischen Handelns wieder mehr **in den Mittelpunkt** rücken. Denn Deutschland wird sich viel rascher, als bislang abzusehen war, an eine komplexe und sich ständig verändernde Welt anpassen müssen. Die Integration

von unterschiedlichsten Bevölkerungsgruppen in das Bildungssystem und den Arbeitsmarkt sowie die Vermeidung einer erneut hohen Erwerbslosigkeit treten nunmehr zu den bereits absehbaren Herausforderungen durch den demografischen Wandel, die Globalisierung und die Digitalisierung hinzu. Einen Weg zurück, der vorwiegend das Erreichte sichert, wird es nicht geben.

II. KONJUNKTURELLE ERHOLUNG, EXPANSIVE GELDPOLITIK

8. Die **wirtschaftliche Erholung** in Deutschland und im Euro-Raum hat sich im vergangenen Jahr fortgesetzt. ↘ ABBILDUNG 1 Im Euro-Raum hat dies nicht zuletzt mit dem **Erfolg der Strategie „Kredite gegen Auflagen“** zu tun. Gerade diejenigen Krisenländer, die ihre Wirtschaftsstrukturen zügiger reformierten und so ihre Wettbewerbsfähigkeit steigerten, erfuhren ein höheres Wirtschaftswachstum. Dazu gehören insbesondere Irland, Spanien und Portugal. Des Weiteren dürften die Umsetzung der Bankenunion und die damit verbundene umfassende Bankenprüfung zu einer weiteren Entspannung der Lage des Finanzsystems und zu einer Steigerung der Kreditvergabe beigetragen haben.

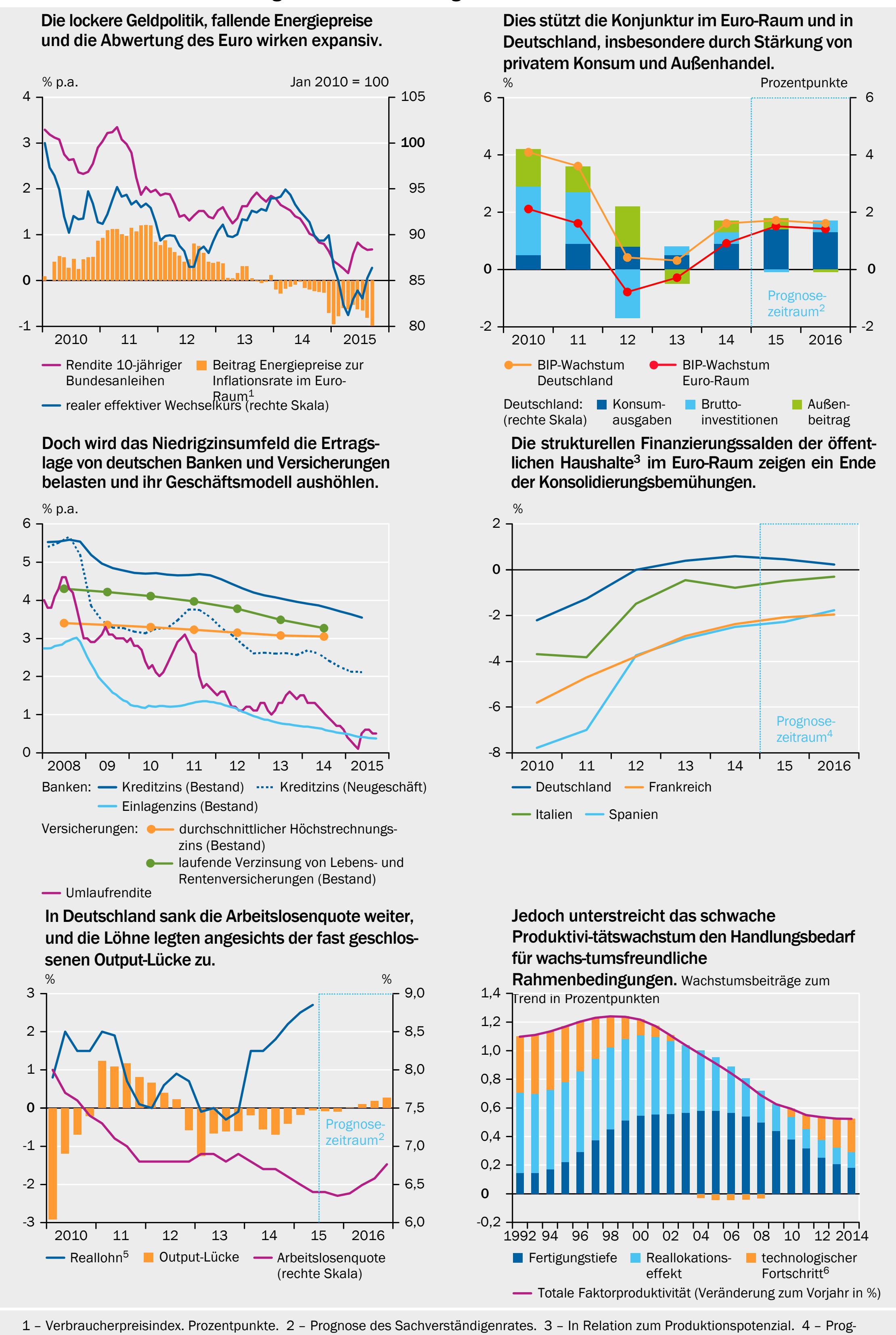
Zudem wird die konjunkturelle Dynamik wesentlich durch temporäre **Sonderfaktoren** beeinflusst. Dies betrifft insbesondere die **äußerst lockere Geldpolitik**. Die sich daraus ergebende Abwertung des Euro hat gemeinsam mit der positiven Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich den Außenhandel gestärkt. Der **niedrigere Ölpreis** stützt zusätzlich die Einkommen und den Konsum im Euro-Raum. Zudem wirkt die Fiskalpolitik nicht mehr restriktiv. In Deutschland ist sie sogar expansiv. Hingegen ist die Nachfrage aus den Schwellenländern zurückgegangen.

9. Für den Euro-Raum prognostiziert der Sachverständigenrat ein reales Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 1,6 % im Jahr 2015 und 1,5 % im Jahr 2016. ↘ ZIFFERN 183 F. Für Deutschland wird ein reales Wachstum vorhergesagt, das mit 1,7 % im Jahr 2015 und 1,6 % im Jahr 2016 das Potenzialwachstum übersteigt. ↘ ZIFFERN 196 FF.

10. Zu Beginn des Jahres 2015 hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre bereits sehr **expansive Geldpolitik** nochmals deutlich gelockert. ↘ ZIFFERN 282 F. In der Pressekonferenz im Januar begründete EZB-Präsident Draghi das neue, **umfangreiche Staatsanleihekaufprogramm** (Quantitative Easing, QE) damit, dass der Ölpreisrückgang auf die Kerninflation durchschlagen könne. Die bisherige Lockerung reiche nicht aus, um den Risiken einer zu lange andauernden Phase niedriger Inflation vorzubeugen. Daraufhin fielen die mittel- bis längerfristigen Zinsen in den negativen Bereich und der Euro wertete weiter ab. Die Geldpolitik setzt mit den mindestens bis September 2016 andauernden Anleihekäufen noch stärker auf eine **Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im Euro-Raum.** Im Oktober 2015 stellte EZB-Präsident Draghi sogar eine Ausweitung oder Verlängerung des QE-Programms in Aussicht.

ABBILDUNG 1

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Herausforderungen



1 – Verbraucherpreisindex. Prozentpunkte. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – In Relation zum Produktionspotenzial. 4 – Prognose des IWF. 5 – Veränderung zum Vorjahresquartal. 6 – Beitrag der Totalen Faktorproduktivität nach Herausrechnung der Effekte der Real-lokation und Fertigungstiefe.

Quellen: Assekurata, Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen, Eurostat, EZB, IWF, Statistisches Bundesamt

SVR-15-341

11. Die **Kerninflationsrate** ist jedoch im Laufe des Jahres weiter leicht angestiegen, auf etwa 1 % im September 2015. Eine gefährliche, sich selbst verstärkende Deflation und Rezession liegen nicht vor. Einfache **Zinsregeln,** wie die bekannte Taylor-Regel oder eine Regel, welche die EZB-Zinsentscheide in der Vergangenheit recht gut beschrieben hat, legen angesichts der gegenwärtigen konjunkturellen Lage eine Straffung der Geldpolitik nahe. ↘ ZIFFERN 301 FF. Dem geringen Deflationsrisiko stehen zudem **Risiken für die längerfristige wirtschaftliche Entwicklung** gegenüber. Die Staatsanleihekäufe bringen günstige Finanzierungskonditionen für die Regierungen der Mitgliedstaaten mit sich und damit den Anreiz, notwendige Konsolidierungsschritte und Strukturreformen aufzuschieben. Gerade jetzt könnten jedoch weitere Reformschritte das gesamtwirtschaftliche Angebot stärken, Erwartungen zukünftig höherer Einkommen wecken und zusätzliche privatwirtschaftliche Investitionen anregen.

12. Zudem bauen sich infolge der geldpolitischen Maßnahmen der EZB erhebliche **Risiken für die Finanzstabilität** auf. Diese könnten den Boden für eine neue Finanzkrise bereiten. So setzt die Niedrigzinsphase die Ertragslage von Banken und Lebensversicherungen zunehmend unter Druck. Hieraus entstehen Anreize zu einer **erhöhten Risikoübernahme**, die sich unter anderem in einem Anstieg der Vermögenspreise widerspiegelt. Zwar zeigt sich bislang keine übermäßige Kreditexpansion, allerdings erkennt man in einzelnen Segmenten, insbesondere im Immobilienmarkt, erste Hinweise auf Übertreibungen. ↘ ZIFFERN 392 FF., 408 FF.

13. Die **makroprudenzielle Aufsicht** soll dem Aufbau von Risiken im Finanzsystem entgegenwirken (JG 2014 Ziffern 360 ff.). Um ihre Wirksamkeit zu erhöhen, sind eine Ausweitung des Instrumentariums um kreditspezifische Instrumente sowie auf den Versicherungssektor geboten. Allein mit makroprudenzieller Politik kann die Stabilität des Finanzsystems kaum gewährleistet werden, da die Geldpolitik Effekte hervorrufen will, welche die makroprudenzielle Politik zu begrenzen sucht. Deshalb muss vermieden werden, dass eine **Zinswende zu lange hinausgezögert** wird. Ansonsten könnte später ein **rascher Zinsanstieg** erforderlich werden, der gerade nach einer langen Niedrigzinsphase die Solvenz großer Teile des Bankensystems gefährden, einen Einbruch der Vermögenspreise herbeiführen und den bereits geschwächten Lebensversicherungssektor in Gefahr bringen könnte. ↘ ZIFFERN 401 FF.

14. Die konjunkturelle Lage sowie die Abwägung des Deflationsrisikos gegen die Risiken, die sich aus der sehr lockeren Geldpolitik für die Finanzstabilität und die längerfristige wirtschaftliche Entwicklung ergeben, zeigen somit eine geldpolitische Straffung an. Insbesondere sollte die **EZB** die **Ausweitung ihrer Bilanz verlangsamen** oder sogar früher beenden als angekündigt. ↘ ZIFFERN 301 FF.

15. Die unterschiedliche Entwicklung der Mitgliedstaaten spricht gegen die These einer allgemeinen „**säkularen Stagnation**“ im Euro-Raum, die mit einem langfristig negativen Gleichgewichtszins einherginge. ↘ ZIFFERN 328 FF. Vielmehr zeigt sich, dass Strukturreformen, die Markt und Wettbewerb stärken, die Grundlage bilden, um aus der Krise herauszuwachsen. Auf diesem Weg kann das vorherrschende, extrem niedrige Zinsniveau mittelfristig überwunden werden.

Dies bedeutet jedoch, dass sich die Mitgliedstaaten darauf einstellen müssen, dass sie nicht auf Dauer mit den derzeit günstigen Finanzierungskonditionen rechnen können. Zur Sicherstellung der langfristigen Schuldentragfähigkeit muss in vielen Mitgliedstaaten der Haushalt weiter konsolidiert und die **hohe Staatsverschuldung** reduziert werden. Erneuten Rufen nach Konjunkturprogrammen sollte nicht gefolgt werden. **Verantwortungsvolle Haushaltspolitik** und Reformen bieten hingegen den Schlüssel dafür, das für das private Konsum- und Investitionsverhalten wichtige Vertrauen in die künftige Stabilität der Währungsunion zu stärken.

16. In **Deutschland** hat die günstige Konjunkturlage die Steuereinnahmen erhöht. Gleichzeitig bremsen niedrige Zinsausgaben die Staatsausgaben. So konnte der Gesamtstaat im Jahr 2014 erstmals seit dem Jahr 2007 einen **Überschuss** erwirtschaften. Seit dem Höchststand im Jahr 2010 fiel die **Staatsschuldenquote** um 10,2 Prozentpunkte bis zum Jahr 2015. Für den Prognosezeitraum ist jedoch von einer expansiven Fiskalpolitik auszugehen. Sondereffekte kompensieren dabei Mehrausgaben im laufenden Jahr, sodass ein staatlicher Finanzierungssaldo von 21,2 Mrd Euro (0,7 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) erwartet wird.

Unter Berücksichtigung der geplanten zusätzlichen Investitionsausgaben und Mehrausgaben für Flüchtlinge wird erwartet, dass der Finanzierungssaldo im kommenden Jahr auf 5,5 Mrd Euro (0,2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) sinkt. Der strukturelle Finanzierungssaldo fällt von 0,3 % auf 0,1 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Angesichts der prozyklischen Ausrichtung der Finanzpolitik sind weitere Ausgabensteigerungen nicht angezeigt.

17. Risiken für das Wachstum in Deutschland und im Euro-Raum gehen von einer **anhaltenden Wachstumsabschwächung in den Schwellenländern**, insbesondere in China und den rohstoffexportierenden Ländern, aus. ↘ ZIFFERN 114 FF. Zudem trägt die Unsicherheit über die Ausrichtung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten, die eine nötige Zinswende seit Längerem aufschiebt, zur Volatilität auf den globalen Finanzmärkten bei. Während die Gefahr eines Wiederaufflammens der Krise im Euro-Raum gesunken ist, verstärken sich die mittelfristigen Risiken für die Finanzstabilität aufgrund der momentanen Ausrichtung der Geldpolitik. Zusätzlich besteht die Gefahr, dass einige Euro-Mitgliedstaaten dringend notwendige Reformmaßnahmen und Konsolidierungsanstrengungen unterlassen.

III. BEWÄLTIGUNG DER FLÜCHTLINGSMIGRATION

18. Die stark gestiegene Flüchtlingsmigration stellt Europa und insbesondere Deutschland vor eine besondere Herausforderung. In erster Linie geht es dabei um eine **humanitäre Aufgabe**: Es ist zu fragen, in welchem Ausmaß Flüchtlingsmigration nach Europa zugelassen wird, wie die Flüchtlinge innerhalb Europas und Deutschlands verteilt sowie mit Wohnraum, Lebensmitteln und Ge-

sundheitsleistungen versorgt werden und welche Verfahren über ihren Anspruch auf Aufenthalt bestimmen. Viele bei der Bewältigung dieser Aufgabe getroffene Entscheidungen haben **Konsequenzen für die öffentlichen Haushalte**. Doch bereits die Abschätzung der Größenordnung der Flüchtlingsmigration der kommenden Jahre ist alles andere als eine leichte Übung.

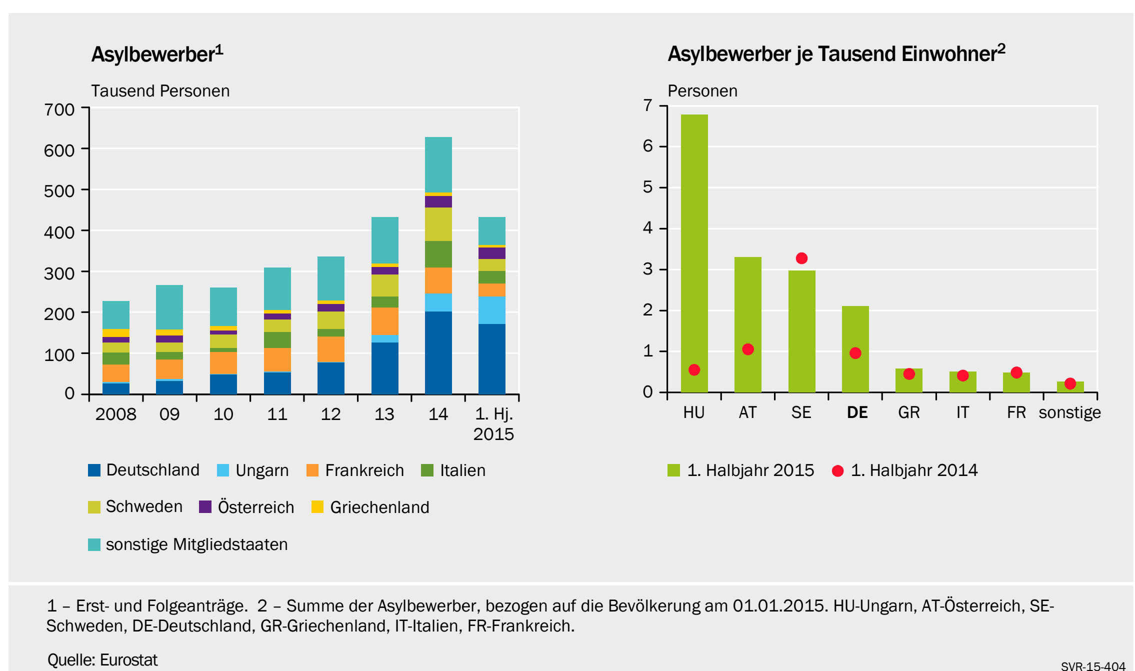
19. Die weltweite Flüchtlingsmigration ist jedenfalls gewaltig. Seit dem Jahr 2010 steigt die **Anzahl der Personen, die auf der Flucht sind oder aus ihrer Heimat vertrieben** wurden. Laut dem Flüchtlingshilfswerk der Vereinten Nationen (UNHCR) gab es im Jahr 2014 mehr als 20 Millionen Flüchtlinge und Asylsuchende. In der Europäischen Union (EU) hat sich die Zahl der Asylbewerber im Jahr 2014 gegenüber dem Jahr 2011 auf 627 000 Personen mehr als verdoppelt. Im ersten Halbjahr 2015 gab es mehr als 400 000, im dritten Quartal 2015 nach vorläufigen Angaben fast 350 000 weitere Asylbewerber in der EU. Viele Flüchtlinge streben nach Deutschland, das neben Ungarn, Österreich und Schweden relativ zur Einwohnerzahl die meisten Flüchtlinge in der EU aufnimmt. ↘ ABBILDUNG 2

20. Die Zahl der Asylsuchenden in Deutschland wird in diesem Jahr den **bisherigen Höchststand** von 438 000 Asylbewerbern aus dem Jahr 1992 voraussichtlich deutlich übertreffen. Im Zuge der Konflikte im ehemaligen Jugoslawien waren in den Jahren 1991 bis 1994 insgesamt 1,1 Millionen Asylbewerber nach Deutschland gekommen. Darüber hinaus trafen in dieser Phase noch fast 900 000 Aussiedler in Deutschland ein (Koller, 1997). Es ist zu erwarten, dass ein erheblicher Teil der aktuellen Asylbewerber ein dauerhaftes Aufenthaltsrecht in Deutschland erhalten wird.

21. Somit stellt sich die Frage, wie es der Integrations- und Arbeitsmarktpolitik gelingen kann, die **wirtschaftlichen Potenziale** der anerkannten Asylbewerber

↘ ABBILDUNG 2

Asylbewerber in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union



1 – Erst- und Folgeanträge. 2 – Summe der Asylbewerber, bezogen auf die Bevölkerung am 01.01.2015. HU-Ungarn, AT-Österreich, SE-Schweden, DE-Deutschland, GR-Griechenland, IT-Italien, FR-Frankreich.

Quelle: Eurostat

SVR-15-404

bestmöglich zu heben und so zumindest langfristig die volkswirtschaftlichen Kosten dieser Herausforderung zu minimieren. Mit den frühen 1990er-Jahren ist die derzeitige Situation aufgrund der unterschiedlichen Zusammensetzung der Flüchtlingsgruppen und den grundverschiedenen wirtschaftlichen Bedingungen nicht ohne Weiteres vergleichbar.

1. Szenarien für Erwerbspotenzial und Ausgaben

22. Das vorliegende Jahresgutachten schätzt in einem ersten Schritt die volkswirtschaftlichen Effekte vorsichtig ab, die sich durch die aktuelle und zumindest kurzfristig zu erwartende weitere Flüchtlingsmigration ergeben. Diese Berechnungen sind mit **sehr hoher Unsicherheit** behaftet, denn für die quantitative Abschätzung der Auswirkungen, beispielsweise auf den Arbeitsmarkt und die öffentlichen Haushalte, müssen aufgrund der äußerst spärlich verfügbaren Datengrundlage zahlreiche Annahmen getroffen werden.

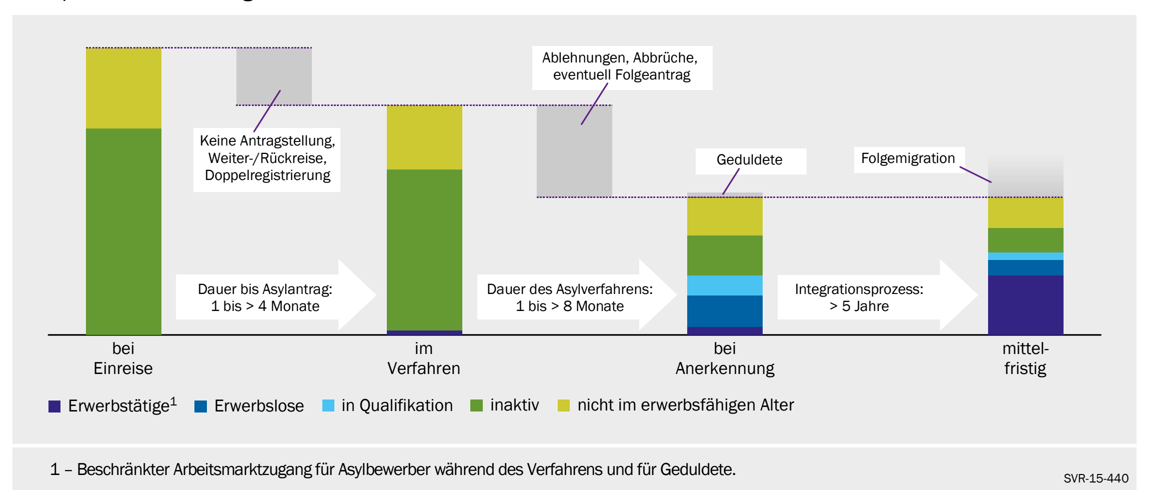
23. Ausgangspunkt sind unterschiedliche Szenarien, welche bei einer Variation zentraler Annahmen jeweils den möglichen **Verlauf der Integration** nach Ankunft der Flüchtlinge in Deutschland beschreiben. ↘ ABBILDUNG 3 Dieser Prozess verläuft in drei Stufen:

– **Antragstellung**: Es wird angenommen, dass aufgrund der Möglichkeit der Mehrfachregistrierung und der Wartezeit ein Teil der bei Einreise registrierten Flüchtlinge keinen Asylantrag stellen wird.

– **Bewilligung**: Der Anteil von Asylbewerbern, deren Asylanträge bewilligt werden, dürfte angesichts der hohen Anzahl von Personen aus Kriegs- und Krisengebieten über historischen Werten liegen. Daher wird von einem Anstieg der Gesamtschutzquote, dem Anteil von positiv beschiedenen Asylanträgen, von gut 30 % im Jahr 2014 auf 60 % im Jahr 2016 ausgegangen.

– **Arbeitsmarktintegration**: Unter Einbezug der Altersstruktur wird anhand von Erfahrungswerten zur Arbeitsmarktintegration von anerkannten Flücht-

↘ ABBILDUNG 3
Stufen der Arbeitsmarktintegration von Flüchtlingen
Exemplarische Darstellung des Verlaufs einer Kohorte nach Einreise



1 – Beschränkter Arbeitsmarktzugang für Asylbewerber während des Verfahrens und für Geduldete.

SVR-15-440

lingen angenommen, dass die Erwerbsbeteiligung und die Erwerbstätigkeit im Zeitverlauf ansteigen (Brücker et al., 2015). Ein Teil der anerkannten Flüchtlinge nimmt Integrations- und Qualifikationsmaßnahmen wahr. Zusätzlich wird ein begrenzter Familiennachzug unterstellt, über dessen tatsächliches Ausmaß gegenwärtig allerdings keine verlässlichen Aussagen getroffen werden können. ↘ ANHANG, TABELLE 2

24. Die Szenarien werden mit Annahmen über die **direkten Ausgaben der öffentlichen Haushalte** verknüpft. Die Berechnungen unterstellen, dass Asylsuchende, Geduldete und Ausreisepflichtige Leistungen gemäß dem Asylbewerberleistungsgesetz (AsylbLG) oder nach dem Sozialgesetzbuch (SGB) XII Sozialhilfe erhalten. Ausgehend von den durchschnittlichen Bruttoausgaben im Jahr 2014 zuzüglich eines Aufschlags werden hierfür monatlich 800 Euro je Leistungsberechtigtem veranschlagt, die unter anderem Ausgaben für die Unterkunft, die Versorgung sowie Gesundheitsleistungen enthalten.

Anerkannte Flüchtlinge können dieselben sozialen Grundleistungen wie deutsche Staatsangehörige erhalten. Es wird unterstellt, dass 75 % der anerkannten Flüchtlinge zunächst Leistungen nach SGB II beziehen. Dabei wird ein monatlicher Betrag von 550 Euro je Person angenommen, der sich ebenfalls an den durchschnittlichen Leistungen im Jahr 2014 orientiert. Für Integrationsmaßnahmen wird eine jährliche Pauschale in Höhe von 2 000 Euro je Person veranschlagt, wobei die Annahme getroffen wird, dass 75 % der anerkannten Flüchtlinge an den angebotenen Maßnahmen teilnehmen. Abgelehnte Asylbewerber erhalten zunächst für weitere vier Monate Leistungen. Zusätzlich werden für sie pauschal Ausgaben in Höhe von je 500 Euro veranschlagt.

25. Zur Illustration von möglichen Entwicklungen konzentriert sich die Analyse auf **vier Szenarien**, die jeweils spezifische Kombinationen wesentlicher Parameter beinhalten: ↘ ANHANG, TABELLE 2

- Im **Basisszenario** schwächt sich die Flüchtlingsmigration von einer Million Personen im Jahr 2015 auf 200 000 Personen im Jahr 2020 ab. Ausgehend von einer durchschnittlichen Asylverfahrensdauer von elf Monaten im Jahr 2014 wird von einer Gesamtverfahrensdauer einschließlich der Dauer von Einreise bis Antragstellung von zwölf Monaten ausgegangen. Die Erwerbsbeteiligung steigt in den ersten fünf Jahren nach Ankunft von 40 % auf 70 %, während die Erwerbslosenquote von 80 % auf 20 % sinkt.
- Im **Szenario mit zügigeren Verfahren und schnellerer Integration** wird bei gleicher Anzahl von Flüchtlingen eine beschleunigte Bearbeitung mit einer durchschnittlichen Gesamtverfahrensdauer von Einreise bis Asylentscheidung von sechs Monaten angenommen. Die schnellere Arbeitsmarktintegration wird durch eine rascher steigende Partizipationsquote auf 80 % im fünften Jahr nach Einreise sowie eine schneller sinkende Erwerbslosenquote auf dann 10 % modelliert. Ein solches Positivszenario könnte eintreten, wenn die Qualifikationsstruktur der Flüchtlinge günstig ist und die Integrationsmaßnahmen gut wirken.
- Im **Szenario mit höherer Zuwanderung sowie langsameren Verfahren und langsamerer Integration** wird von einer um 20 % erhöhten

Flüchtlingsmigration relativ zum Basisszenario ausgegangen. Die Verfahrensdauer von Einreise bis Asylentscheid beträgt durchschnittlich 18 Monate. Zusammen mit einer weniger effektiven Arbeitsmarktintegration führt dies zu einem verzögerten Arbeitsmarkteintritt sowie einer höheren Erwerbslosenquote: Im fünften Jahr nach Einreise ergeben sich eine Partizipationsquote von 60 % und eine Erwerbslosenquote von 30 %.

– Im **Szenario mit höheren Ausgaben und besserer Integration** werden dieselben Flüchtlingszahlen und Verfahrensdauern wie im Basisszenario zugrunde gelegt. Jedoch wird angenommen, dass einer Integrationsoffensive, die zunächst höhere Ausgaben verursacht, eine mittelfristig bessere Arbeitsmarktintegration nachfolgt. Dies spiegelt sich in einer Erhöhung der Partizipationsquote auf 80 % und einem Rückgang der Erwerbslosenquote auf 5 % im fünften Jahr nach Einreise wider.

26. Die Szenarioanalyse kann konstruktionsbedingt keine Prognose der tatsächlich eintretenden Entwicklungen darstellen. Als Projektion verdeutlicht sie vielmehr, mit welchen Entwicklungspfaden in unterschiedlichen Konstellationen zu rechnen wäre. Somit können unter anderem die **Folgen einzelner Politikmaßnahmen** aufgezeigt werden. Die Entwicklungen hängen allerdings wesentlich von Umständen ab, die politisch schwer zu beeinflussen sind, wie etwa der Lage in den Herkunftsländern.

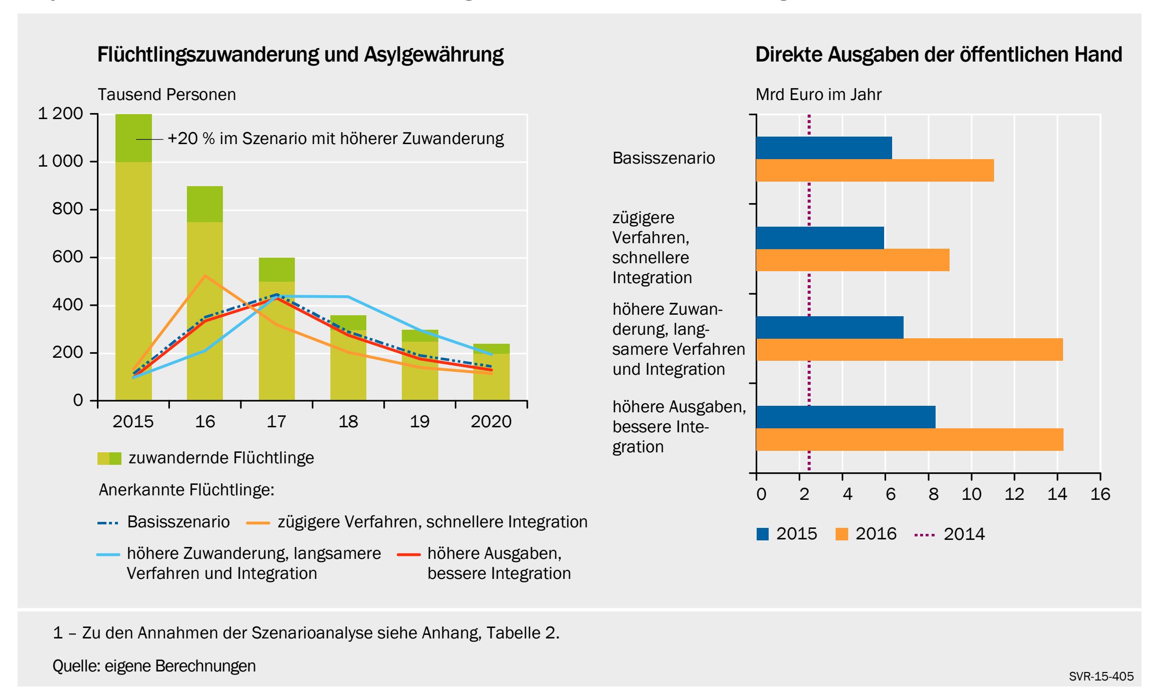
In den Szenarien wird angenommen, dass die Flüchtlingsmigration nach Deutschland in den kommenden Jahren relativ rasch zurückgeht. Dies setzt voraus, dass auf politischer Ebene entsprechende Maßnahmen getroffen werden, um die Flüchtlingsmigration zu begrenzen, oder sie aus anderen Gründen abebbt. Eine vollständige Abschottung Deutschlands wird in keinem Szenario angenommen.

27. Für die Integration der Flüchtlinge ist eine längerfristige Sicht entscheidend, da sich der Integrationserfolg erst über einen sehr langen Zeitraum zeigen wird. Die Arbeitsnachfrage wird hierbei eine ebenso wichtige Rolle spielen wie die Bildungs- und Qualifikationsanstrengungen.

Die Szenarien veranschaulichen, dass der hohen Anzahl von Asylsuchenden im Jahr 2015 zunächst nur eine weit geringere **Anzahl von anerkannten Flüchtlingen** – rund ein Zehntel in Bezug auf die Anzahl der einreisenden Flüchtlinge – gegenübersteht. Im Basisszenario erreicht die Anzahl der Anerkennungen ihr Maximum im Jahr 2017, bei einer Verkürzung der Verfahrensdauern bereits im Jahr 2016. Bei höherer Zuwanderung und langsameren Verfahren dürfte erst ab dem Jahr 2019 mit einem Rückgang der Asylverfahren gerechnet werden. ↘ ABBILDUNG 4 LINKS

28. Die Flüchtlingszuwanderung sowie die Sozial- und Integrationsleistungen für Asylbewerber und anerkannte Flüchtlinge verursachen im Jahr 2015 je nach Szenario direkte jährliche **Bruttoausgaben für die öffentlichen Haushalte** in einer Größenordnung von 5,9 bis 8,3 Mrd Euro im Jahr 2015 und 9,0 bis 14,3 Mrd Euro im Jahr 2016. ↘ ABBILDUNG 4 RECHTS Dies entspricht 0,2 % bis 0,3 % des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2015 und 0,3 % bis 0,5 % des Bruttoinlands-

↘ ABBILDUNG 4
Projektion der Anzahl anerkannter Flüchtlinge und damit verbundener Ausgaben in vier Szenarien[1]



1 – Zu den Annahmen der Szenarioanalyse siehe Anhang, Tabelle 2.

Quelle: eigene Berechnungen

SVR-15-405

produkts im Jahr 2016. Dabei dürften längere Verfahren in Kombination mit einer schlechteren Arbeitsmarktintegration die direkten Kosten merklich erhöhen.

Ein stärkerer Einsatz von **Integrations- und Qualifikationsmaßnahmen** erhöht kurzfristig die Gesamtausgaben. Die strukturellen Mehrausgaben sind jedoch überwiegend vom Erfolg der Arbeitsmarktintegration abhängig. Bei den Berechnungen sind hierbei keine indirekten Mehrausgaben, beispielsweise für die Verwaltung oder für öffentliche Investitionen, berücksichtigt.

29. Die Flüchtlingsmigration bringt ein bedeutsames Bildungs- und Qualifikationspotenzial mit sich. Die Effekte auf das Erwerbspersonen- und damit das Produktionspotenzial dürften in der mittleren Frist gleichwohl moderat ausfallen. ↘ ZIFFER 258 Im günstigen Fall ergibt sich bis zum Jahr 2020 aufgrund der Arbeitsaufnahme von anerkannten Flüchtlingen ein **positiver Effekt auf die Erwerbstätigkeit** von bis zu 500 000 Personen, im ungünstigen Fall nur von halb so vielen. Dem stehen bis zum Jahr 2020 kumuliert etwa 300 000 bis 350 000 **arbeitslose anerkannte Flüchtlinge** gegenüber. ↘ ZIFFERN 526 FF. In den kommenden Jahren dürfte daher die Marke von drei Millionen registriert Arbeitslosen, die im Jahresdurchschnitt zuletzt vor fünf Jahren übertroffen wurde, wieder überschritten werden; die Arbeitslosenquote wird voraussichtlich nicht weiter zurückgehen.

2. Politikimplikationen für eine erfolgreiche Integration

30. In einem zweiten Schritt lotet das vorliegende Jahresgutachten Möglichkeiten aus, die wirtschaftlichen Lasten aus der Flüchtlingsmigration effektiv zu verteilen. Mit Blick auf Deutschland werden **migrations- und integrationspoliti-**

sche Weichenstellungen diskutiert, mit denen die wirtschaftlichen Potenziale der dauerhaft im Land verbleibenden Flüchtlinge gehoben werden können.

31. Die Bewältigung der Flüchtlingsmigration nach Europa ist aufgrund der offenen Grenzen innerhalb der Europäischen Union und den daraus erwachsenden Konsequenzen der nationalen Migrationspolitik für die Gemeinschaft eine **europäische Herausforderung**. Die aktuelle Situation ist eine Bewährungsprobe für die gemeinsame Handlungsfähigkeit in Europa. Daher sind Vereinbarungen unverzichtbar, die geeignet sind, die Zuwanderung nach **Europa und Deutschland** in geregelte Bahnen zu lenken. Dabei sollten einerseits Maßnahmen verfolgt werden, um die Situation in den Krisengebieten und an den EU-Außengrenzen zu verbessern, nicht zuletzt, um dort die Migrationsanreize zu verringern. Andererseits muss eine Einigung auf eine angemessene **Verteilung der Flüchtlinge in den Mitgliedstaaten** gefunden werden.

Zur Bewältigung von Mehrausgaben sollten Mittel innerhalb des EU-Haushalts zugunsten **direkter Förderprogramme umgeschichtet** werden. So wäre eine Aufstockung des Asyl-, Migrations- und Integrationsfonds (AMIF) und des Fonds für die innere Sicherheit (ISF) möglich. Von der Schaffung von Ausnahmetatbeständen im Stabilitäts- und Wachstumspakt sollte hingegen abgesehen werden.

32. In Deutschland müssen kurzfristig die benötigten **Kapazitäten in der öffentlichen Verwaltung**, beispielsweise für Antragsbearbeitung, Integrationsmaßnahmen oder Abschiebungen, ausgeweitet werden. Eine Beschleunigung der Asylverfahren ist im Hinblick auf die Integration der Asylberechtigten und als Zeichen der staatlichen Handlungsfähigkeit wünschenswert. Gleichzeitig muss aber eine angemessene Prüfung der Asylanträge gewährleistet bleiben, um Widersprüche und Missbrauch weitgehend zu vermeiden.

Angesichts der gegenwärtig günstigen gesamtstaatlichen Haushaltslage erscheinen die **direkten Mehrausgaben** in diesem und im kommenden Jahr verkraftbar, ohne dass eine Erhöhung von Steuern oder der Neuverschuldung notwendig wäre. ↘ ZIFFERN 246 FF. Über die Beteiligung des Bundes an einem Großteil der Kosten und die Regelungen der Finanzausgleichssysteme werden die unterschiedlichen Belastungen der Gebietskörperschaften weitgehend ausgeglichen, wenngleich sich die Erstattungsregeln an die Kommunen zwischen den Bundesländern stark unterscheiden. Die **Bereitstellung von Sachmitteln** anstelle von Geldleistungen an Asylbewerber erscheint angemessen. Angesichts der Dringlichkeit, ausreichend Erstunterkünfte in den Wintermonaten bereitzustellen, ist die **Flexibilisierung des Bauplanungsrechts** im November 2014 mit dem Flüchtlingsunterbringungs-Maßnahmengesetz sinnvoll.

33. Mit der hohen Zuwanderung werden die Anzahl der Privathaushalte und damit die **Nachfrage nach privatem Wohnraum** mittelfristig steigen. Dieser Nachfrageimpuls trifft auf einen in manchen Regionen bereits angespannten Wohnungsmarkt (JG 2013 Ziffern 823 ff.). Um die langfristig angemessene Angebotserweiterung zu ermöglichen, werden Rahmenbedingungen benötigt, die vor allem die **privaten Investitionsanreize** für den Wohnungsbau stärken

(JG 2013 Ziffern 866 ff.). Insbesondere sollte die Mietpreisbremse wieder abgeschafft werden.

Die vor kurzem beschlossene Wiederbelebung des sozialen Wohnungsbaus scheint zwar kurzfristig attraktiv; sozialpolitisch ist jedoch eine Förderung, die nicht am Objekt, sondern an den Haushalten ansetzt – wie im Rahmen des Wohngeldes – besser geeignet, eine Segregation zu vermeiden und die Integration zu erhöhen (JG 2013 Ziffern 873 ff.).

34. Für die **gesellschaftliche Integration** der anerkannten Flüchtlinge spielen aufgrund der Alters- und Bildungsstruktur Qualifikationsanstrengungen eine entscheidende Rolle. Obwohl belastbare Daten zum Qualifikationsprofil der Flüchtlinge noch nicht verfügbar sind, kann von einem **erheblichen Qualifikationsbedarf** ausgegangen werden. Neben der Ausweitung des Angebots an Sprach- und Integrationskursen wird es einen höheren Bedarf an Schulbildung und beruflichen Qualifizierungsmaßnahmen geben, deren Nutzung gefördert und gefordert werden muss. ↘ ZIFFER 562

35. Die **Arbeitsmarktintegration** sollte hohe Priorität genießen, da sie ein wichtiger Schritt für die gesellschaftliche Integration der anerkannten Flüchtlinge ist. Dafür dürfen die Einstiegshürden nicht zu hoch ausfallen. Flexible Beschäftigungsmöglichkeiten, etwa in der Zeitarbeit oder über Werkverträge, müssen daher erhalten bleiben. Den Migranten sollten zwar **keine Privilegien** gegenüber anderen Arbeitsmarktteilnehmern eingeräumt werden, sie sollten aber auch nicht schlechter gestellt werden.

36. Der Mindestlohn dürfte für viele Flüchtlinge eine hohe Eintrittsbarriere darstellen. In Anbetracht des steigenden Arbeitsangebots im Niedriglohnbereich sollte der **Mindestlohn keinesfalls erhöht** werden. Arbeitsuchende anerkannte Flüchtlinge sollten von Beginn an als langzeitarbeitslos betrachtet werden, da davon ausgegangen werden kann, dass die meisten von ihnen zuvor über einen längeren Zeitraum keiner bezahlten Arbeit nachgehen konnten. Generell sollte die **Ausnahme vom Mindestlohn** für Langzeitarbeitslose in den ersten sechs Monaten einer neuen Beschäftigung auf zwölf Monate verlängert werden. Alle Praktika sollten vom Mindestlohn ausgenommen werden, zumindest bis zu einer Dauer von zwölf Monaten, was Flüchtlingen den Einstieg in den Arbeitsmarkt erleichtern könnte. Mit einem nach Alter gestaffelten Mindestlohn ließe sich die Eintrittshürde für junge Erwachsene senken. ↘ ZIFFERN 567 F.

37. Die aus humanitären Gründen gebotene Aufnahme von Flüchtlingen sollte weiterhin strikt von der **Erwerbsmigration** abgegrenzt werden. Zu deren Steuerung weist Deutschland bereits ein vergleichsweise freies Regelwerk auf, das sich vor den Regelungen anderer Länder wie beispielsweise Kanada nicht verstecken muss (SVR Migration, 2015). Nicht zuletzt aufgrund der Qualifikationsstruktur können die anerkannten Flüchtlinge den Bedarf an Fachkräften zur Kompensation des demografisch bedingten Rückgangs des Erwerbspersonenpotenzials nicht in naher Zukunft ersetzen.

IV. WEGE ZU MEHR STABILITÄT IN EUROPA

38. Die Zuspitzung der **Krise in Griechenland** war eines der beiden dominanten Themen der Wirtschaftspolitik im Jahr 2015. Trotz der Einigung auf ein drittes Hilfspaket stellten die politischen Verwerfungen im Laufe der Verhandlungen die Funktionsfähigkeit der Architektur des Euro-Raums infrage. Infolgedessen ist eine Diskussion in Gang gekommen, wie diese in Zukunft ausgestaltet werden soll. Zwei Positionen stehen sich gegenüber. Die erste, die durch den **Bericht der fünf Präsidenten** formuliert wurde, strebt eine verstärkte Integration des Euro-Raums an, was in der langen Frist eine gemeinsame Fiskalkapazität mit einschließt (Juncker et al., 2015). Die zweite Position, die unter anderem durch den Sachverständigenrat vertreten wird, zielt auf eine **Stärkung bestehender Regeln** unter Bewahrung der Einheit von Haftung und Kontrolle ab (Deutsche Bundesbank, 2015; SG 2015 Ziffern 65 ff.).

1. Fehlende Elemente der Euro-Architektur

39. Das im Juli 2015 veröffentlichte **Sondergutachten** des Sachverständigenrates zeigte Wege zu einem verbesserten institutionellen Rahmen der Währungsunion auf, um deren Erhalt dauerhaft zu sichern (SG 2015 Ziffern 65 ff.).

Zwar wurden mit der Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und der Europäischen Bankenunion wichtige Schritte hin zu einer krisenfesteren Euro-Architektur unternommen. Diese müssen jedoch um weitere Elemente ergänzt werden, um die **Nicht-Beistandsklausel** (No-Bail-out-Prinzip) glaubwürdig zu machen. Zum einen sollte eine **Insolvenzordnung für Staaten** eingeführt werden, welche die Restrukturierung von Staatsschulden ermöglicht, ohne dass hierdurch die Stabilität des Euro-Raums gefährdet wird. ↘ ZIFFERN 44 FF. Zum anderen muss die **Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten** in der Finanzregulierung **beendet** werden, um den Risikoverbund zwischen Banken und Staaten zu lockern (Deutsche Bundesbank, 2015). ↘ ZIFFERN 52 FF.

Selbst mit diesem Instrumentarium könnte eine dauerhaft fehlende Kooperationsbereitschaft eines Mitgliedstaats die Stabilität der Währungsunion existenziell bedrohen. Zwar spricht sich der Sachverständigenrat nicht für ein formalisiertes Austrittsverfahren aus. Allerdings muss der **Austritt** eines Mitgliedstaats aus der Währungsunion als **Ultima Ratio** möglich sein.

40. Ein wesentlicher Schritt in Richtung eines stabileren Finanzsystems in Europa ist die **Europäische Bankenunion**, die es weiter zu stärken gilt. So plädiert der Sachverständigenrat für eine Trennung der Bankenaufsicht von der Geldpolitik und somit für die Gründung einer **eigenständigen Allfinanzaufsicht auf EU-Ebene** außerhalb der EZB (JG 2014 Ziffer 381). Dies würde Interessenkonflikte zwischen Geldpolitik und Bankenaufsicht, wie sie in der Griechenlandkrise zutage traten, beheben und eine konsistente Anwendung der europäischen Regeln gegenüber allen Finanzintermediären in der EU gewährleisten.

Zusätzlich sollte die Bankenunion durch die **Weiterentwicklung des Abwicklungsregimes** für Banken gestärkt werden. Ermessensspielräume bei der Gläubigerbeteiligung sollten reduziert werden, um die Glaubwürdigkeit des Bail-in zu erhöhen (JG 2014 Ziffern 338 ff.). Die Schwierigkeiten bei der Gläubigerbeteiligung bei griechischen Banken unterstreichen die Notwendigkeit glaubwürdiger Bail-in-Regeln sowie hochwertigen Eigenkapitals.

Die Einführung einer gemeinschaftlichen Einlagensicherung widerspricht hingegen dem Prinzip der Einheit von Haftung und Kontrolle. Trotz der gemeinsamen Aufsicht bleibt der Einfluss der nationalen Wirtschafts- und Fiskalpolitik auf die Risiken des Bankensektors groß (JG 2012 Ziffer 315), wie sich nicht zuletzt in der griechischen Krise zeigte. Dies spricht für die Beibehaltung **nationaler Verantwortung bei der Einlagensicherung**.

41. Die Ausgestaltung der Vergabe von **Notfallkrediten** (Emergency Liquidity Assistance, ELA) durch die nationalen Notenbanken bedarf ebenfalls einer Überprüfung. Die bisherige Regelung war von dem Gedanken geleitet, dass nicht bekannt werden sollte, welche Bank Nothilfen benötigt, um einen „Run“ zu vermeiden. Die Notfallkredite sind nun jedoch in systemischen Krisen, in denen der ganze Bankensektor einzelner Länder betroffen war, zum Einsatz gekommen. In einem solchen Fall sollte der Gesamtumfang der Nothilfen veröffentlicht werden. Um sicherzustellen, dass Notfallkredite nur solventen Banken zukommen, sollten zudem die Vergabekriterien in Bezug auf die Bewertung von Sicherheiten und die Evaluation der Bankensolvenz und -liquidität transparenter sein und harmonisiert werden. Bei der Prüfung der Kreditwürdigkeit sollte die Solvenz vorausschauend, beispielsweise mit Stresstests, von einer unabhängigen Instanz beurteilt werden.

42. Besonders sorgfältig müssen solche Fälle geprüft werden, in denen die Solvenz der Banken eng mit der Solvenz des betreffenden Mitgliedstaats verquickt ist. Es muss strikt vermieden werden, dass die Nothilfe zur **monetären Staatsfinanzierung** verwendet wird. Daher ist die Gewährung von Nothilfen an griechische Banken kritisch zu sehen, da die Solvenz der Banken unter einer vorausschauenden Betrachtung bereits angezweifelt wurde und ein Teil der ELA-Notkredite zur Anlage in kurzläufige Staatsanleihen verwendet wurde. ↘ KASTEN 1

↘ KASTEN 1

Notfallkredite für griechische Banken

Durch die **Emergency Liquidity Assistance (ELA)** können nationale Zentralbanken auf eigenes Risiko Liquidität an heimische Kreditinstitute geben, die illiquide, aber solvent sind (JG 2012 Ziffer 141; JG 2013 Ziffern 205 ff.). Der EZB-Rat kann die Kreditvergabe mit einer Zweidrittelmehrheit unterbinden.

Seit dem Jahr 2012 wurde ELA vor allem von drei Mitgliedstaaten genutzt: **Griechenland, Irland und Zypern**. Während in Irland seit Februar 2013 keine ELA-Kredite bezogen wurden (JG 2013 Kasten 9) und in Zypern die ELA-Kredite tendenziell zurückgehen, ist die Vergabe von ELA-Krediten in Griechenland seit Beginn des Jahres 2015 stark angestiegen. Dies hängt maßgeblich mit der Entscheidung der EZB vom 4. Februar 2015 zusammen, Anleihen, die vom griechischen Staat begeben oder garantiert wurden, nicht mehr als Sicherheiten für EZB-Refinanzierungsgeschäfte zu akzeptieren. Da diese

Anleihen einen großen Teil der Sicherheiten griechischer Banken ausmachen, wären diese von der Notenbankrefinanzierung abgeschnitten gewesen, wenn die griechische Zentralbank nicht über ELA-Kredite für eine Entlastung gesorgt hätte.

Immer wenn griechische Staatsanleihen fällig wurden, wäre den Banken neue Liquidität zugeflossen. Diese Liquidität hätten sie dazu verwenden können, ihre Verschuldungsposition gegenüber der nationalen Notenbank zurückzuführen. Die EZB hat zu diesem Zeitpunkt jedoch nicht darauf bestanden, sondern zugelassen, dass die griechischen Banken diese Mittel dazu verwendeten, wiederum neu ausgegebene griechische Staatsanleihen zu kaufen.

Bis Juni 2015 stieg das Volumen der ELA-Kredite in Griechenland auf fast 90 Mrd Euro an. Ohne diese Kredite wäre es nicht möglich gewesen, dass in so großem Maße Einlagen ins Ausland oder in Form von Bargeld abflossen. Am 28. Juni 2015 begrenzte der EZB-Rat die weitere ELA-Kreditgewährung angesichts der Aussicht, dass das zweite Hilfsprogramm am 30. Juni 2015 ohne Anschlussprogramm oder Verhandlungsergebnis auslaufen würde. Infolgedessen ordnete die griechische Zentralbank eine mehrwöchige **Bankenschließung sowie Kapitalverkehrskontrollen** an. Die Begrenzung der ELA-Kreditgewährung wurde erst wieder aufgehoben, nachdem die griechische Regierung Verhandlungen zu einem dritten Hilfsprogramm zugesagt und das griechische Parlament ein Gesetzespaket aus Reformen beschlossen hatte.

43. Im Gegensatz zu den beschriebenen notwendigen Reformen zur Stärkung des Euro-Raums **warnt** der Sachverständigenrat **vor übereilten Integrationsschritten**, die eine Übertragung von Haftungsrisiken ohne entsprechende Übertragung nationaler Souveränität auf die Gemeinschaft vorsehen. Diese können zwar kurzfristig akute Probleme abwenden, bergen aber langfristig eine ernsthafte Gefahr für die Stabilität des Euro-Raums (SG 2015 Ziffern 94 ff.).

2. Grundzüge einer Insolvenzordnung

44. Mit der Einführung des ESM wurde die Gefahr von Ansteckungseffekten in Krisensituationen begrenzt. Jedoch birgt die Verfügbarkeit von Krisenhilfen die Gefahr, dass Gläubiger von Staaten Risiken unterbewerten, was der Disziplinierungsfunktion der Märkte abträglich ist. Der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) zielt mit dem **Verbot der monetären Staatsfinanzierung** und mit der **Nicht-Beistandsklausel** darauf ab, dass die Steuerzahler anderer Mitgliedstaaten nicht für die übermäßige Verschuldung eines anderen Mitgliedstaats haften. Dies bedeutet in letzter Konsequenz, dass eine Überschuldung durch eine Umschuldung unter **Verlustbeteiligung der Gläubiger** (Bail-in) bewältigt werden muss (SG 2015 Ziffern 83 ff.).

45. Eine **Insolvenzordnung für Staaten** soll eine solche Umschuldung ermöglichen, ohne gleichzeitig den gesamten Währungsraum zu destabilisieren. Nur so kann die Nicht-Beistandsklausel Glaubwürdigkeit erlangen. Allerdings bewirkte die enge **Verflechtung von Banken und Staaten** bisher, dass Umschuldungen von Staatsschulden die Solvenz des Bankensystems bedrohen und hohe Krisenkosten verursachen konnten. Daher muss zusätzlich die Verflechtung von Banken und Staaten reduziert werden. ↘ ZIFFERN 52 FF.

46. Die **Umschuldung von Staatsanleihen in Griechenland** hat verdeutlicht, dass die Nicht-Beistandsklausel nicht der Ernsthaftigkeit entbehrt. Wie die Spreizung der **Risikozuschläge** auf Staatsanleihen selbst in der gegenwärtigen Niedrigzinsphase zeigt, gehen die Finanzmärkte nicht mehr davon aus, dass alle Mitgliedstaaten des Euro-Raums identische Ausfallrisiken haben. Bei einem großen Mitgliedstaat wie Italien ist sowieso fraglich, ob er im Falle eines großen Schocks durch bestehende Rettungsschirme vor einer tiefen Krise und Umschuldung geschützt werden kann („too big to save“). Daher sind Bedenken, dass die explizite Einführung eines Insolvenzmechanismus eine Staatsschuldenkrise in Italien erst recht heraufbeschwören würde, nicht überzeugend.

47. In Zeiten erhöhter Unsicherheit besteht das Risiko heftiger, teilweise übermäßiger Finanzmarktreaktionen, die im Sinne einer **sich selbst erfüllenden Prophezeiung** multiple Gleichgewichte erzeugen. Eine Insolvenzordnung für Staaten stabilisiert die Erwartungen der Marktteilnehmer, was solche Effekte eindämmt. Zudem wird sichergestellt, dass der Umschuldungsprozess **geregelter und ordnungsgemäßer** abläuft, falls eine Staatsinsolvenz ausgelöst wird. Dies reduziert wiederum die Gefahr von Ansteckungseffekten und stärkt somit die Nicht-Beistandsklausel. Das könnte erklären, warum empirisch keine Zinsausschläge in Reaktion auf Ankündigungen oder Einführungen von Insolvenzregeln zu beobachten sind (Trebesch, 2015).

48. Eine Insolvenzordnung für Staaten könnte den Gläubigern zudem Anreize setzen, die Risikoaufschläge auf Basis der **Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls** staatlicher Schuldner sorgfältiger zu berechnen und regelmäßiger anzupassen, als dies vor der Krise im Euro-Raum der Fall war. Diese Risikoaufschläge bieten den Mitgliedstaaten Anreize, sich in geringerem Maße zu verschulden. Solche **Disziplinierungseffekte** könnten jedoch an Wirkung verlieren, wenn bereits eine hohe Verschuldung vorliegt. In diesem Fall könnten hoch verschuldete Staaten darauf hoffen, sich mithilfe einer staatlichen Insolvenzordnung auf einfache Weise ihrer Schulden entledigen zu können, oder in Hoffnung auf eine Erholung die Insolvenz hinauszögern (Conesa und Kehoe, 2015).

49. Eine Insolvenzordnung für Staaten sollte daher sicherstellen, dass Staaten sie nicht leichtfertig in Anspruch nehmen können. Hierzu sollte eine Umschuldung an ein **strenges makroökonomisches Anpassungsprogramm** gebunden werden, das einen Mitgliedstaat zur Konsolidierung des Staatshaushalts und zur Durchführung von Strukturreformen auf den Arbeits- und Produktmärkten verpflichtet. Dies kann durch Anpassungsprogramme im Zusammenspiel mit der Brückenfinanzierung über den ESM gewährleistet werden.

50. Daher sollte ein Insolvenzmechanismus an die Kreditfazilitäten des ESM gekoppelt werden. Stellt ein Mitgliedstaat den Antrag auf ein ESM-Programm, so gewährt der ESM Zugang zu Krediten nur nach einer **Schuldentragfähigkeitsanalyse** unter Einbezug mehrerer Indikatoren – wie beispielsweise des Verschuldungsgrads und Refinanzierungsbedarfs – sowie unter Berücksichtigung des bisherigen Abschneidens eines Landes im Rahmen der Fiskalregeln. Dadurch wird die Ex-ante-Disziplinierung zur Einhaltung von Fiskalregeln ver-

stärkt, da die Gläubiger davon ausgehen können, dass im Fall einer Schuldenkrise und Umschuldung höhere Verluste erlitten werden. Bei zweifelhafter Schuldentragfähigkeit oder gar Überschuldung muss mit den Gläubigern verhandelt werden. Zunächst sollte eine **Laufzeitverlängerung** für die Dauer des ESM-Programms in Betracht gezogen werden. Vor einem Wiedereintritt in den Anleihemarkt sollte im Überschuldungsfall eine **nominelle Schuldenreduktion** gegenüber privaten Gläubigern vorgenommen werden.

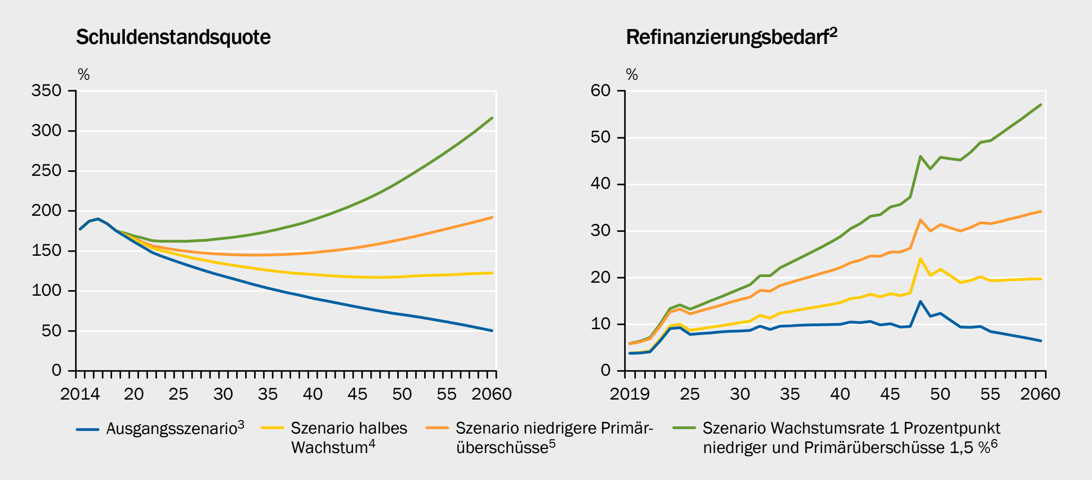
51. Im Fall Griechenlands zeigt eine Analyse makroökonomischer Szenarien, wie groß die Unsicherheit über die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Schulden ist. ↘ KASTEN 2 Daher sollte die Möglichkeit einer schlechteren Entwicklung stets in die Entscheidungen über ESM-Programme einfließen. Insbesondere lässt sich heute noch nicht abschätzen, ob das vereinbarte dritte Hilfsprogramm ausreicht, um die Schuldenstandsquote über das Jahr 2030 hinaus zu stabilisieren, oder ob eine weitere Intervention der öffentlichen Gläubiger nach dem Jahr 2019, beispielsweise mit einer weiteren Laufzeitverlängerung der Hilfskredite, vonnöten sein wird.

↘ KASTEN 2

Schuldentragfähigkeit Griechenlands

Bei einer Analyse der Schuldentragfähigkeit Griechenlands ist zunächst zu berücksichtigen, dass das Land über viele Jahre hinweg Kredite zu bedienen hat, die zu sehr günstigen Konditionen von den europäischen Partnern vergeben wurden. Daher wird es erst im Verlauf des Wiedereintritts in den Kapitalmarkt möglich sein, die Schuldentragfähigkeit genauer zu beurteilen. Es lässt sich zeigen, dass Griechenland für lange Zeit einen **sehr hohen Primärüberschuss** erzielen muss, um die Schuldenquote erfolgreich zurückzuführen (Scheuering, 2015). ↘ ABBILDUNG 5 LINKS

↘ ABBILDUNG 5
Schuldenstandsquote und Refinanzierungsbedarf Griechenlands[1]



1 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 2 – Der jährliche Refinanzierungsbedarf bestimmt sich aus den Rückzahlungsverpflichtungen und dem zu finanzierenden Defizit. In der Analyse wird für private Kredite eine Durchschnittslaufzeit von 7,5 Jahren angenommen. Bis zum Jahr 2019 wird der Refinanzierungsbedarf durch ESM-Kredite gedeckt. 3 – Es wird ein Refinanzierungssatz auf Anleihen in Höhe von 6,25 % angenommen (IWF, 2015). Dabei handelt es sich um den Zins, den Griechenland vor der Krise für 5-jährige Staatsanleihen zahlen musste, zuzüglich eines kleinen Aufschlags. Langfristiges reales Wachstum ab 2019: 1,75 %, Primärüberschüsse ab 2019: 3,5 %. 4 – Langfristiges reales Wachstum ab 2019: 0,875 %. 5 – Primärüberschüsse ab 2019: 1,5 %. 6 – Primärüberschüsse ab 2019: 1,5 %, langfristiges reales Wachstum ab 2019: 0,75 %.

Quelle: Scheuering (2015)

SVR-15-320

In der Analyse werden die Schuldenquote und der jährliche Refinanzierungsbedarf, das heißt das neu zu begebende Kreditvolumen zur Finanzierung von Rückzahlungsverpflichtungen und Haushaltsdefizit, anhand von Szenarien berechnet. Das **Ausgangsszenario** legt die im Rahmen des dritten Hilfsprogramms vereinbarten Annahmen für das Wirtschaftswachstum und das Haushaltsdefizit zugrunde (Europäische Kommission, 2015). Über den Prognosehorizont hinaus werden ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 1,75 % und Primärüberschüsse von 3,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt angenommen. In diesem Fall sinkt die Schuldenstandsquote ab 2017 kontinuierlich auf rund 50 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt am Ende des Betrachtungshorizonts. Der Refinanzierungsbedarf bleibt mit rund 10 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt tragfähig. ↘ ABBILDUNG 5 RECHTS Die sich aus den Annahmen ergebenden hohen Fälligkeiten aus ESM-Krediten in den 2040er Jahren könnten durch eine Anpassung der ESM-Kreditlaufzeiten abgewendet werden.

Wie **Alternativszenarien** zeigen, hängen diese Verläufe jedoch stark von den zugrunde gelegten Annahmen ab. Fällt das reale Wachstum ab 2019 nur halb so hoch aus, steigt die Schuldenstandsquote ab dem Jahr 2048 wieder leicht auf etwa 120 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt an. Gelingt es nicht, dauerhaft hohe Primärüberschüsse zu erwirtschaften, steigt die Schuldenstandsquote langfristig wieder an. Beim **Refinanzierungsbedarf** ergibt sich ein ähnliches Bild. Der in der Praxis etablierte **Schwellenwert** für den tragfähigen Refinanzierungsbedarf von 15 % bis 20 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird bei niedrigeren Primärüberschüssen dann in den 2030er Jahren überschritten.

Insbesondere die Annahme **dauerhaft hoher Primärüberschüsse** dürfte kritisch sein. Zum einen gingen in der Vergangenheit hohe Primärüberschüsse von schuldenreduzierenden Staaten im Allgemeinen mit einem hohen Wirtschaftswachstum einher. Eine Auswertung solcher Episoden in Industriestaaten seit dem Jahr 1980 ergibt einen durchschnittlichen Primärüberschuss von 3,2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt bei einem durchschnittlichen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 3,5 % (Abbas et al., 2013). Im Fall Griechenlands wird jedoch mit einem vergleichsweise geringen realen Wachstum von langfristig 1,75 % gerechnet. Wird zusätzlich ein noch geringeres Wirtschaftswachstum angenommen, ergibt sich ein stärkerer Anstieg der Schuldenstandsquote.

Der schuldensteigernde Effekt einer ungünstigeren Wirtschaftsentwicklung schlägt jedoch erst in 10 bis 20 Jahren durch, wenn die niedrig verzinsten Schulden bei öffentlichen Gläubigern sukzessive getilgt und durch höher verzinste private Schulden ersetzt werden. Daher kann zunächst abgewartet werden, in welcher wirtschaftlichen Verfassung sich Griechenland dann befindet, bevor die Notwendigkeit eines **Schuldenschnitts** zur Sicherstellung der Schuldentragfähigkeit abschließend bewertet wird. Zunächst kommt es darauf an, dass Griechenland nennenswerte Primärüberschüsse erzielt und durch Strukturreformen die Grundlage für höheres Wachstum schafft.

3. Entprivilegierung von Forderungen gegenüber Staaten

52. Die enge Verflechtung zwischen Staaten und Banken, die sich seit der globalen Finanzkrise verstärkt hat (ESRB, 2015), gilt als einer der Gründe für die Schwere der Krise im Euro-Raum. Daher ist das **Durchbrechen des Staaten-Banken-Nexus** eines der zentralen Ziele der Bankenunion (Europäischer Rat, 2012) und eine Voraussetzung für die Implementierung einer Insolvenzordnung für Staaten. ↘ ZIFFERN 44 FF.

53. Tatsächlich mildern die bisherigen Reformen, insbesondere die Einführung des gemeinsamen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) und Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM), die Auswirkungen von Bankenkrisen auf die Sitzstaaten ab (JG 2014 Ziffern 316 ff.). Hingegen blieben bislang Reformen aus, welche die Auswirkungen einer Staatsschuldenkrise auf das heimische Bankensystem begrenzen. Die **Aufhebung der regulatorischen Privilegierung** von Forderungen gegenüber Staaten kann eine direkte Übertragung von Verlusten auf das Bankensystem abmildern.

54. Eine Entprivilegierung soll drei Zielen dienen:

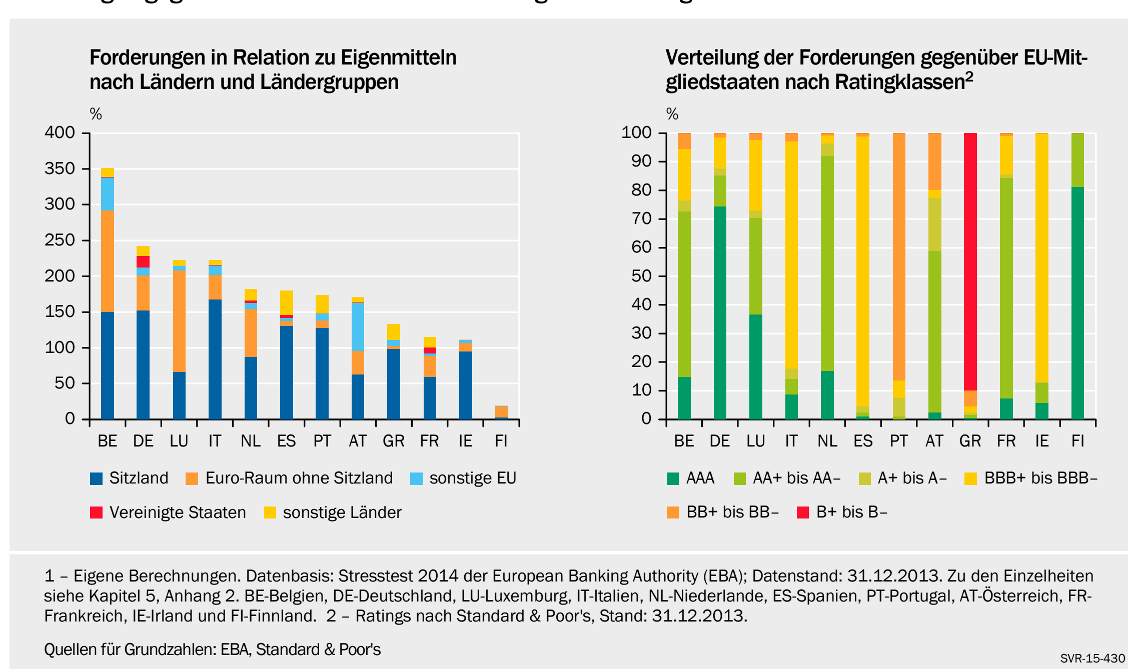
- einer **Reduzierung von Klumpenrisiken** in den Bankbilanzen, um zu verhindern, dass die Insolvenz eines einzelnen Mitgliedstaats die Insolvenz einer Bank nach sich zieht;
- einer **Erhöhung der Verlustabsorptionsfähigkeit** der Banken, um Verluste aus Staatsinsolvenzen eher verkraften zu können;
- einem **Abbau preislicher Verzerrungen**, sodass der Anreiz zu einer übermäßigen Verschuldung bei Staaten und zu einer bevorzugten Kreditvergabe von Banken an staatliche Schuldner reduziert wird.

55. Derzeit besteht in der europäischen Bankenregulierung eine Vielzahl von Regelungen, die zu einer **Privilegierung** führen. So dürfen Forderungen an nichtstaatliche Schuldner 25 % der anrechenbaren Eigenmittel nicht übersteigen; diese Großkreditgrenze gilt für staatliche Schuldner nicht. Zudem besteht keine Unterlegungspflicht mit Eigenkapital für Forderungen gegenüber Staaten in Heimatwährung. Schließlich gelten marktfähige Forderungen gegenüber staatlichen Schuldnern in der Liquiditätsregulierung in voller Höhe als sicher und liquide (sogenannte Level-1-Assets), während bei nicht-staatlichen Schuldnern nicht erstklassiger Bonität Abschläge und Anrechnungsobergrenzen vorgesehen sind.

56. Auf Basis der Daten aus dem Stresstest der European Banking Authority (EBA) von 2014 (Stichtag 31.12.2013), die 95 Banken der Euro-12-Mitgliedstaaten beinhalten, wurden Berechnungen durchgeführt, um die **Auswirkungen einer Reform** zu illustrieren. Diese Stichprobe repräsentiert rund 77 % der gesamten Euro-12-Bankaktiva auf Basis der konsolidierten Bankenstatistik der EZB. Details finden sich im Anhang zu Kapitel 5. ↘ ZIFFERN 473 FF. Hierbei zeigen sich eine erhebliche Heterogenität über Länder hinweg sowie ein deutlicher **Home Bias**, insbesondere in südeuropäischen Ländern und in Deutschland. ↘ ABBILDUNG 6 LINKS

↘ ABBILDUNG 6

Forderungen gegenüber Staaten von Banken in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums[1]



1 – Eigene Berechnungen. Datenbasis: Stresstest 2014 der European Banking Authority (EBA); Datenstand: 31.12.2013. Zu den Einzelheiten siehe Kapitel 5, Anhang 2. BE-Belgien, DE-Deutschland, LU-Luxemburg, IT-Italien, NL-Niederlande, ES-Spanien, PT-Portugal, AT-Österreich, FR-Frankreich, IE-Irland und FI-Finnland. 2 – Ratings nach Standard & Poor's, Stand: 31.12.2013.

Quellen für Grundzahlen: EBA, Standard & Poor's

SVR-15-430

Die damit verbundenen Risiken hängen allerdings von der Bonität des Emittenten ab; die größten Risiken bestehen für Banken in Griechenland, Portugal, Spanien, Irland und Italien. ↘ ABBILDUNG 6 RECHTS

57. Der Sachverständigenrat hat einen Vorschlag zur Entprivilegierung entwickelt, der auf zwei Elementen beruht: zum einen **risikogemäßen Großkreditgrenzen**, zum anderen einer **risikoadäquaten Eigenkapitalunterlegung**. ↘ KASTEN 3 Die Großkreditgrenzen sind aus Sicht des Sachverständigenrates das zentrale Element des Vorschlags, da sie den Staaten-Banken-Nexus über die Begrenzung der Klumpenrisiken unmittelbar reduzieren. Die Eigenkapitalunterlegung erhöht zusätzlich die Verlustabsorptionsfähigkeit und reduziert preisliche Verzerrungen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die unter Basel III vorgesehene **Leverage Ratio**, die voraussichtlich im Jahr 2019 eingeführt wird, implizit bereits eine nicht-risikogewichtete Eigenkapitalunterlegungspflicht darstellt.

↘ KASTEN 3

Vorschlag zur Entprivilegierung von Forderungen gegenüber Staaten

Der Vorschlag des Sachverständigenrates sieht vor, **Großkreditgrenzen für staatliche Forderungen** einzuführen. Diese Grenzen sollen **mit dem Verlustrisiko variieren**, weil Konzentrationsrisiken in den Bankbilanzen vor allem bei einem merklichen Ausfallrisiko eine Gefahr für die Systemstabilität darstellen. Eine andere Ausgestaltung als bei privaten Schuldnern erscheint wegen der hohen Bedeutung von sicheren und liquiden Anleihen im Bankgeschäft angezeigt. Das Ausfallrisiko könnte durch Länderratings oder alternative Indikatoren abgebildet werden, die sich einer Manipulation weitgehend entziehen. Verschiedene staatliche Ebenen sollten dann als Einheit betrachtet werden, wenn die Ausfallrisiken stark korreliert sind oder ansonsten die Möglichkeit einer Regulierungsarbitrage entstünde.

Für die Länder niedrigster Bonität schlägt der Sachverständigenrat eine Großkreditgrenze wie für Unternehmenskredite (**25 %** in Relation zu den anrechenbaren Eigenmitteln) vor. Die Grenze erhöht

sich für Länder besserer Bonität schrittweise **auf bis zu 100 %** in Relation zu den anrechenbaren Eigenmitteln, wobei die relativen Abstände denjenigen der Baseler Risikogewichte für Staaten entsprechen. ↘ TABELLE 1 Zur Vermeidung von Prozyklizität sollten **fünfjährige Durchschnitte** sowohl zur Bestimmung der zulässigen Grenzen als auch zur Ermittlung der Eigenmittel herangezogen werden.

Zusätzlich schlägt der Sachverständigenrat eine Eigenkapitalunterlegung auf Basis der **Baseler Risikogewichte für Staaten** vor. ↘ TABELLE 1 Für die Großkreditgrenzen könnte eine **Übergangsphase von zehn Jahren** vorgesehen werden, während derer ein Anpassungspfad für die Grenzen vorgegeben wird (ausgehend etwa von einem Faktor 3 auf die endgültigen Grenzen, der allmählich reduziert wird). Bei der Eigenkapitalregulierung könnte ein **Bestandsschutz** (Grandfathering) vorgesehen werden, sodass nur neue Forderungen von der Eigenkapitalregulierung erfasst würden. Der maßgebliche Stichtag müsste in der Vergangenheit liegen, um Vorratskäufe noch privilegierter Anleihen auszuschließen.

↘ TABELLE 1

Risikogemäße Großkreditgrenzen und Risikogewichte für Forderungen gegenüber Staaten

<table>
<tr><th rowspan="2">Standard & Poor's Ratings[1]</th><th rowspan="2">Mitgliedstaaten[2]</th><th>Basel-Risikogewicht für Staaten</th><th>Großkreditgrenze[3]</th><th>Basel-Risikogewicht für Unternehmen</th></tr>
<tr><th colspan="3">%</th></tr>
<tr><td>AAA</td><td>DE, LU</td><td rowspan="2">0</td><td rowspan="2">100</td><td rowspan="2">20</td></tr>
<tr><td>AA+/AA/AA–</td><td>AT, FI, NL/BE, FR/EE</td></tr>
<tr><td>A+/A/A–</td><td>IE/SK/LT, LV, SI</td><td>20</td><td>90</td><td>50</td></tr>
<tr><td>BBB+/BBB/BBB–</td><td>MT/ES/IT</td><td>50</td><td>75</td><td rowspan="2">100</td></tr>
<tr><td>BB+/BB/BB–</td><td>–/PT/–</td><td rowspan="2">100</td><td rowspan="2">50</td></tr>
<tr><td>B+/B/B–</td><td>CY/–/–</td><td rowspan="2">150</td></tr>
<tr><td>CCC+/CCC/CCC–</td><td>–/–/GR</td><td>150</td><td>25</td></tr>
</table>

1 – Stand: 01.07.2015. 2 – DE-Deutschland, LU-Luxemburg, AT-Österreich, FI-Finnland, NL-Niederlande, BE-Belgien, FR-Frankreich, EE-Estland, IE-Irland, SK-Slowakei, LT-Litauen, LV-Lettland, SI-Slowenien, MT-Malta, ES-Spanien, IT-Italien, PT-Portugal, CY-Zypern und GR-Griechenland. 3 – Eigene Berechnungen.

Quellen: Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Standard & Poor's

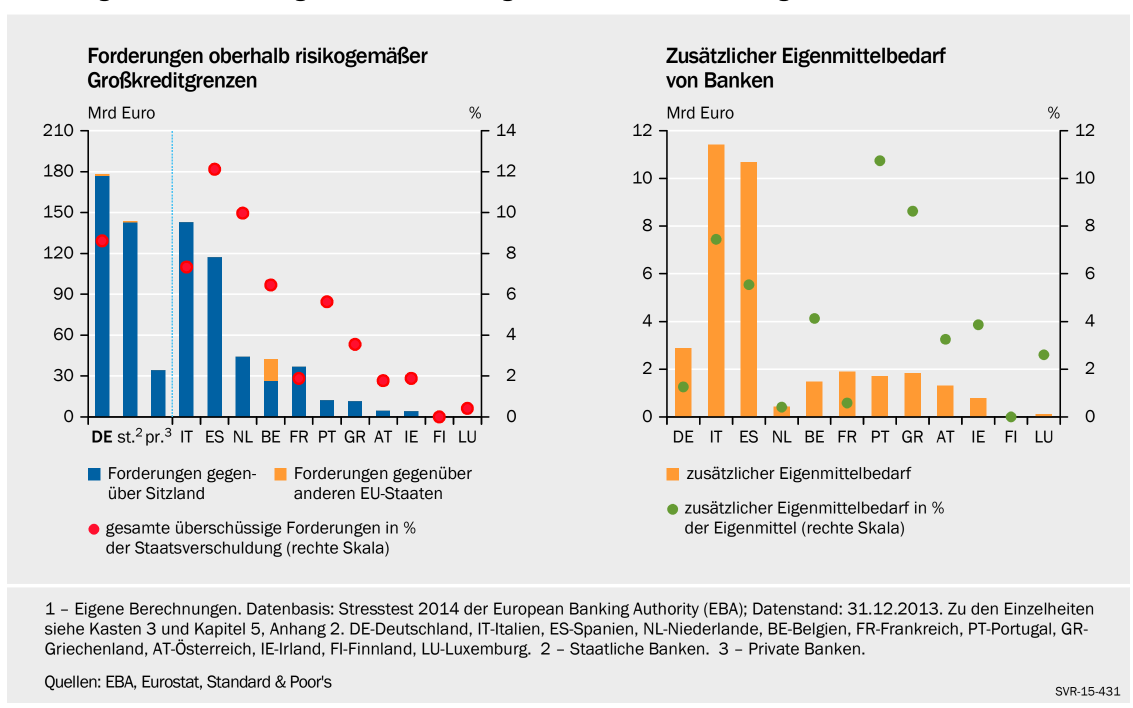
SVR-15-429

58. Durch die **risikoabhängige Großkreditgrenze** bleibt gegenüber einer festen Grenze mehr Spielraum für das Halten von Staatsanleihen hoher Bonität. ↘ ZIFFERN 476 F. Dennoch sind die erforderlichen **Umschichtungen erheblich**, insbesondere für Banken in Deutschland, Italien und Spanien. Das Gesamtvolumen der abzustoßenden EU-Forderungen sämtlicher Stresstestteilnehmer der EU beträgt auf Basis der verwendeten Bankenstichprobe 604 Mrd Euro (Stand 2013). In Deutschland entfällt der überwiegende Teil der überschüssigen Forderungen auf **staatliche Banken**, während die Privatbanken weniger betroffen sind. ↘ ABBILDUNG 7 LINKS

59. Die Großkreditgrenzen tragen nicht zu einer Erhöhung der Verlustabsorptionsfähigkeit oder zum Abbau preislicher Verzerrungen bei. Daher sollte zusätzlich eine risikoadäquate Eigenkapitalunterlegung vorgesehen werden. Der Sachverständigenrat schlägt vor, die Ausnahme der Risikogewichtung für staatliche Schuldner aufzuheben, sodass die gemäß dem Baseler Rahmenwerk vorgesehenen **Risikogewichte für Staaten** Gültigkeit bekämen. ↘ KASTEN 3 Letztere liegen unterhalb derjenigen für private Schuldner.

↘ ABBILDUNG 7

Forderungen oberhalb risikogemäßer Großkreditgrenzen und zusätzlicher Eigenmittelbedarf von Banken[1]



1 – Eigene Berechnungen. Datenbasis: Stresstest 2014 der European Banking Authority (EBA); Datenstand: 31.12.2013. Zu den Einzelheiten siehe Kasten 3 und Kapitel 5, Anhang 2. DE-Deutschland, IT-Italien, ES-Spanien, NL-Niederlande, BE-Belgien, FR-Frankreich, PT-Portugal, GR-Griechenland, AT-Österreich, IE-Irland, FI-Finnland, LU-Luxemburg. 2 – Staatliche Banken. 3 – Private Banken.

Quellen: EBA, Eurostat, Standard & Poor's

SVR-15-431

Für die untersuchte Bankenstichprobe ergäbe sich hieraus ein zusätzlicher **Eigenmittelbedarf** in Höhe von 35 Mrd Euro, was etwa 3 % der gesamten Eigenmittel entspricht (Stand 2013). ↘ ABBILDUNG 7 RECHTS Dieses Volumen scheint ohne Weiteres **verkraftbar**. So wurden allein im Vorfeld des Comprehensive Assessment 50 Mrd Euro hartes Kernkapital (CET1) und 4,6 Mrd Euro zusätzliches Kernkapital (AT1) aufgenommen (EZB, 2014). Das geringe Volumen impliziert aber, dass nur in geringem Umfang **Verlustabsorptionsfähigkeit** geschaffen wird. Die zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen sind sehr ungleich verteilt. Die höchsten Anforderungen entstünden absolut in Italien und Spanien und in Relation zu den Eigenmitteln in Portugal, Griechenland und Italien.

60. Eine wichtige Lehre aus der vergangenen Krise besteht darin, dass regulatorische Maßnahmen nicht prozyklisch wirken dürfen. **Prozyklizität** liegt vor, wenn die regulatorischen Vorschriften Anpassungsreaktionen hervorrufen, die eine Krise verschärfen. Tatsächlich könnten Banken aufgrund der Großkreditgrenzen zum Abstoßen staatlicher Forderungen gezwungen sein, wenn ihre Eigenkapitalbasis in einer Krise abschmilzt und sie die Grenzen bereits ausgeschöpft haben. Die hierdurch vermutlich steigenden Finanzierungskosten der Staaten würden eine zusätzliche Schuldenaufnahme verteuern und bei geringen finanzpolitischen Spielräumen die Möglichkeiten einer antizyklischen Politik verringern. Zum anderen könnte es in einer Krise zu abrupten Ratinganpassungen kommen, die eine ebenso abrupte Änderung der zulässigen Grenzen zur Folge hätten.

61. Zur Abmilderung dieses Effekts wird die Verwendung **mehrjähriger Durchschnitte** bei den berücksichtigten Eigenmitteln und bei der Ermittlung der Grenzen vorgeschlagen. Dies dürfte zu einer erheblichen Glättung der Großkre-

ditgrenzen über die Zeit führen. ↘ ZIFFER 477 Die Prozyklizität der risikogewichteten Eigenkapitalanforderungen für staatliche Forderungen unterscheidet sich konzeptionell nicht von derjenigen bei privaten Forderungen. Daher sollte dieses Problem im Rahmen des bereits existierenden **makroprudenziellen Instrumentariums** gelöst werden, also über zeitvariable Puffer.

62. Angesichts des hohen Bedarfs an Umschichtungen infolge der Großkreditgrenzen sind **großzügige Übergangsfristen** erforderlich, um Auswirkungen auf Märkte und Staatsfinanzierung abzumildern. Ein sanfter Einstieg (Phasing-in) bei den Großkreditgrenzen und ein Bestandsschutz bei der Eigenkapitalregulierung könnten zudem die politische Akzeptanz erhöhen. ↘ KASTEN 3

63. Eine einheitliche Regulierung staatlicher Forderungen auf globaler Ebene (also auf Ebene des Baseler Ausschusses) wäre wünschenswert. Um eine zeitnahe Einführung zu ermöglichen, wäre jedoch zunächst eine **Einigung auf EU-Ebene** anzustreben. Da das Problem vor allem aus der Natur der Währungsunion erwächst, nämlich aus der Kombination weitgehend souveräner Staaten und einer zentralen Geldpolitik sowie den daraus resultierenden Anreizproblemen, wäre ebenso eine Regelung im **Euro-Raum** denkbar. Den vermeintlichen Wettbewerbsnachteilen der betroffenen Banken durch strengere Regulierung stehen die Vorteile aus einer Stabilisierung des Euro-Raums gegenüber.

64. In **Deutschland** dürften die zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen kaum auf Widerstände stoßen. Kritik ist hingegen bei den Großkreditregeln zu erwarten. Gerade auf diese sollte jedoch nicht verzichtet werden. Zudem würden die neuen Regelungen einen Impuls für eine Neugestaltung der **Finanzierung von Kommunen und Ländern** setzen und hierbei eine breitere Streuung über verschiedene Gläubiger begünstigen.

4. Mehr Finanzintegration in Europa

65. Ein weithin geteilter Vorschlag zur vertieften europäischen Integration ist eine **stärkere Finanzintegration** in Europa. Die **Europäische Kapitalmarktunion** birgt Potenzial, über eine Stärkung des Binnenmarkts für Kapital die grenzüberschreitende Risikoteilung zu verbessern. In der Krise war die Risikoteilung begrenzt, da sich die Kapitalflüsse als wenig dauerhaft erwiesen und nur begrenzte Verlustabsorptionsfähigkeit besaßen. ↘ ZIFFERN 446 FF.

66. Eine einseitige Förderung der Kapitalmarktfinanzierung ist nicht zielführend. Stattdessen sollten Friktionen beseitigt werden, welche die **Wahl zwischen verschiedenen Finanzierungsformen** verzerren. Hierzu gehören vor allem die nach wie vor bestehenden impliziten Garantien im Bankensystem und die steuerliche Bevorzugung des Fremdkapitals. Mehr Kapitalmarktfinanzierung kann das Finanzsystem jedoch durch eine stärkere **Diversifikation der Finanzierungsquellen** widerstandsfähiger machen.

67. Die Europäische Kapitalmarktunion ist ein langfristiges Projekt zur Verbesserung des institutionellen Rahmens. Daher kann kaum erwartet werden, dass sie einen substanziellen Beitrag zum Abbau derjenigen Finanzierungshürden im

Euro-Raum leistet, die in der nach wie vor sehr hohen Verschuldung von Unternehmen begründet sind. Ohne einen **Abbau der Verschuldung** dürfte der Erfolg der Kapitalmarktunion begrenzt bleiben.

V. VORAUSSETZUNGEN FÜR MEHR WACHSTUM IN DEUTSCHLAND

68. Die Sicherstellung der wirtschaftlichen Stabilität in Europa und die unmittelbaren Herausforderungen der Flüchtlingskrise dürfen den Blick auf die **langfristigen Herausforderungen** für die deutsche Wirtschaft nicht verstellen. Der demografische Wandel wird trotz der gegenwärtig hohen Nettozuwanderung in der mittleren bis langen Frist das Potenzial an Erwerbspersonen verringern. Eine Steigerung der Produktivität kann diesem **demografischen Trend** entgegenwirken und weitere Wohlstandszuwächse sichern. Für nennenswerte Produktivitätszuwächse sind zuallererst die richtigen Rahmenbedingungen verantwortlich, die Flexibilität und Leistungsanreize erhöhen.

69. Seit geraumer Zeit ist jedoch eine **Verlangsamung des Produktivitätswachstums** in Industriestaaten, nicht zuletzt in Deutschland, zu beobachten. Oftmals wird dies mit niedrigen Investitionsquoten begründet. Für Deutschland zeigt eine Analyse des Sachverständigenrates, dass die geringeren gesamtwirtschaftlichen Produktivitätssteigerungen seit dem Jahr 2005 in nennenswertem Umfang auf eine erfolgreiche Integration von weniger produktiven Arbeitskräften in den Arbeitsmarkt zurückgehen. Dies ist für sich genommen nicht beunruhigend, sondern vielmehr Teil der erfolgreichen Arbeitsmarktpolitik der Vergangenheit. ↘ ZIFFERN 599 FF.

Zudem war insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe ein **Ende der** teils international vorgenommenen **Umstrukturierungsprozesse der Wertschöpfungsketten** zu beobachten, die in der Vergangenheit erhebliche Produktivitätsfortschritte mit sich gebracht hatten. Diese Entwicklung kann viele Ursachen haben, die überwiegend ebenfalls keinen wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf begründen. Soweit eine Zunahme des Protektionismus in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen dafür verantwortlich ist, sollte die Politik diesem jedoch entgegenwirken.

70. Ein Anstieg der Investitionstätigkeit ist zu begrüßen, wenn dies Produktivitätssteigerungen mit sich bringt. Da die Investitionstätigkeit das Ergebnis unternehmerischer Entscheidungen ist, spielen die Rahmenbedingungen wirtschaftlichen Handelns eine wesentliche Rolle. Sie bestimmen, ob es sich lohnt zu arbeiten, zu investieren und Risiken zu übernehmen. Eine besondere Bedeutung kommt der erfolgreichen **Umsetzung des digitalen Wandels** zu. Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten hat es die deutsche Wirtschaft insgesamt noch nicht sehr gut geschafft, die neuen Informations- und Kommunikationstechnogien in eine erhöhte Produktivität umzusetzen. ↘ ZIFFERN 652 FF. Auf die **politisch**

zu bestimmenden Rahmenbedingungen für eine dynamische Wirtschaftsentwicklung kommt es also gerade angesichts des digitalen Wandels an.

71. Am besten gewährleisten dies **Strukturreformen** und nicht staatliche Investitionsprogramme. Im Dienstleistungssektor sind ungenutzte Potenziale zur Steigerung der Produktivität zu vermuten, weil die bestehenden **Wettbewerbshindernisse** im Bereich der ehemaligen Staatsmonopole und die **Regulierungsdichte** bei den freien Berufen hoch sind. ↘ ZIFFERN 616 FF. Zusätzlich gibt es in vielen anderen Politikfeldern Ansatzpunkte, um die Rahmenbedingungen zu verbessern. Dazu zählen:

- **Handelserleichterungen und Investitionsschutz** im Rahmen des Handelsabkommens mit den Vereinigten Staaten;
- **Steuerreformen**, die Verzerrungen bei Finanzierungsentscheidungen vermeiden und keine Hürden für Wagniskapital errichten;
- eine **Arbeitsmarkt- und Bildungspolitik** mit angemessenen Anreizen zur Leistungserbringung und erhöhter Chancengleichheit;
- eine **Energiepolitik**, die den Umbau des Energiesektors zugunsten des Klimaschutzes effizient umsetzt;
- eine **Gesundheitspolitik**, bei der die Krankenhausreform Effizienzgewinne in einem für die Gesamtwirtschaft wichtigen Sektor erzielen kann.

1. TTIP: Handelserleichterungen und Investitionsschutz

72. Die Vereinigten Staaten und die EU verhandeln seit Mitte 2013 über das **Transatlantische Freihandels- und Investitionsabkommen (TTIP)**. Das Abkommen verspricht, durch Erleichterungen beim Handel zwischen den Vereinigten Staaten und der Europäischen Union wohlfahrtsschädliche Verzerrungen zu verringern und den Außenhandel zu fördern. Dabei wird der Abbau tarifärer Handelshemmnisse angesichts bereits niedriger Zollniveaus eine geringere Rolle spielen. Im Zentrum der Verhandlungen steht vielmehr der Abbau nicht-tarifärer Handelshemmnisse. Dazu gehören technische Standards und Normen, Zulassungsverfahren sowie Regelungen zum Verbraucher-, Arbeitnehmer- und Umweltschutz.

Dies erschwert die Abschätzung und **Beurteilung der Wohlfahrtseffekte** von TTIP (Egger et al., 2014). Der Sachverständigenrat berichtete im Jahr 2014 ausgewählte Schätzungen, verwies aber zugleich auf die damit verbundene hohe Unsicherheit (JG 2014 Ziffer 64 und Kasten 6). Neuere, detaillierte quantitative Analysen bestätigen die positiven Effekte früherer Studien, können aber weiterhin nicht die Schwierigkeiten überwinden, die sich hinsichtlich der präzisen Quantifizierung nicht-tarifärer Handelshemmnisse ergeben (Aichele et al., 2014).

73. Wenngleich diese Schätzungen mit großer Unsicherheit behaftet sind, dürfte TTIP aus wirtschaftlicher Sicht gerade für die **Exportnation Deutschland** von großer Bedeutung sein. Die Vereinigten Staaten sind mittlerweile der wich-

tigste Handelspartner Deutschlands. Die von der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik forcierte Reindustrialisierung begünstigt die deutsche Wirtschaft relativ stark angesichts der traditionellen Stärken des Verarbeitenden Gewerbes hierzulande. Eine Vereinheitlichung industrieller Normen und Standards sowie vereinfachte Zulassungsverfahren bieten ein enormes Potenzial für Kostenreduktionen. Die Digitalisierung der deutschen Wirtschaft wird ihre produktivitätssteigernden Effekte stärker entfalten können, wenn der Handel von Waren und Dienstleistungen mit den Vereinigten Staaten erleichtert wird.

Außerdem könnte ein Abkommen **Standards und Regeln vorbildlich ausgestalten** und so wegweisend für andere Handelspartner sein (Bungenberg, 2014; Mildner et al., 2014). Die Vereinigten Staaten legen genau wie die EU – trotz wichtiger Unterschiede – generell eine hohe Messlatte für Standards an. Dies zeigt sich nicht zuletzt in den umstrittenen Bereichen des Verbraucher- und Umweltschutzes, wie die Durchsetzung von Abgasnormen in jüngerer Zeit gezeigt hat. Unterschiedliche politische Vorstellungen in der Regulierung in einem Kompromiss auszutarieren, bleibt die Aufgabe der Verhandlungsdelegationen.

74. Ein wichtiges Element von TTIP ist die **Regelung des Investorenschutzes** im Falle von Investitionsstreitigkeiten. Die derzeit diskutierten Investitionsschutzbestimmungen verlangen unter anderem eine Entschädigungspflicht bei direkter oder indirekter Enteignung und erwägen die Schaffung eines Schiedsgerichtsverfahrens zur Investor-Staat-Streitbeilegung (ISDS) oder eines internationalen Gerichtshofs. Deutschland hat seit dem Jahr 1959 insgesamt mehr als 130 Investitionsschutzabkommen abgeschlossen und gehört damit zu den Staaten, die sehr häufig auf einen solchen Investorenschutz zurückgreifen.

75. Durch die damit erhöhte **Rechtssicherheit für ausländische Direktinvestitionen** erhoffen sich Investitionsstandorte, mehr Auslandsinvestitionen zu gewinnen und so Wachstum und Entwicklung zu fördern. Die ISDS schließt eine Schutzlücke, weil im Völkerrecht kein allgemeines Diskriminierungsverbot besteht. Ein ausländischer Investor unterwirft sich dem Recht des jeweiligen souveränen Staates, in welchem er investiert. Souveräne Staaten können jederzeit ihr Recht ändern und damit ausländische Investoren gezielt diskriminieren. Die ISDS diskriminiert Inländer also nicht durch eine Besserstellung der Ausländer, sondern beendet vielmehr die Diskriminierung der Ausländer. Schiedsgerichtsverfahren zur ISDS stellen keine Privatgerichte dar, sondern basieren auf einem völkerrechtlichen Vertrag. Es ist zudem keinesfalls so, dass private Investoren mit ISDS die staatlichen Rechtsordnungen unterlaufen. Nach Angaben des Internationalen Zentrums zur Beilegung von Investitionsstreitigkeiten (ICSID), das bei der Weltbank angesiedelt ist, gewannen seit dem Jahr 1984 in 356 ISDS-Fällen die jeweilige Regierung 37 % und der klagende Investor rund ein Viertel der Fälle; in 28 % der Fälle kam es zum Vergleich.

In Staaten mit relativ gut entwickelten Rechtssystemen, wie den Vereinigten Staaten und den Mitgliedstaaten der EU, scheint der Effekt von ISDS auf die Rechtssicherheit weniger bedeutend (Felbermayr, 2014). Dennoch gibt es wesentliche Unterschiede, beispielsweise hinsichtlich der **Prozessdauer und -kosten** sowie der juristischen Unabhängigkeit (Voigt et al., 2015; WEF, 2015).

Dies gilt insbesondere, wenn man die regionale Heterogenität der beiden Vertragspartner berücksichtigt. So gibt es große Unterschiede in den Standards der Rechtssicherheit zwischen den US-amerikanischen Bundesstaaten genauso wie zwischen den Mitgliedstaaten der EU. Daher könnten **gut entwickelte Schiedsgerichte** selbst zwischen den Vereinigten Staaten und der EU zur Rechtssicherheit beitragen, ausländische Direktinvestitionen und damit das Wirtschaftswachstum erhöhen.

76. Vor diesem Hintergrund erkennt der Sachverständigenrat ein durchaus berechtigtes Interesse an einem Investitionsschutzabkommen im Rahmen von TTIP an. Dabei sollten jedoch folgende Aspekte berücksichtigt werden:

- Um die Regulierungsautonomie zu bewahren, sollte die **staatliche Souveränität zur Regulierung** nicht beeinträchtigt werden. In Fällen, die sich in den Verhandlungen als besonders schwierig herausstellen, ist die Anwendung des **Ursprungslandprinzips zusammen mit einer Auszeichnungspflicht** zu erwägen, wie es bereits in anderen Handelsabkommen zum Zuge kommt.
- Internationale Schiedsgerichtsverfahren sollten dadurch verbessert werden, dass eine **Berufungsmöglichkeit** geschaffen wird. Schiedsgerichte sollten zudem unabhängige Schiedsrichter einsetzen und öffentlich verhandeln. Dabei muss sichergestellt sein, dass Schiedsrichter frei von Interessenskonflikten sind. Die Schaffung eines **internationalen Gerichtshofs zumindest als Berufungsinstanz** wäre sinnvoll. Sie sollte aber nicht als conditio sine qua non für den Abschluss eines Investitionsschutzabkommens gelten, wenn sie sich im Verhandlungsprozess als unrealistisch herausstellen sollte.

2. Weitere Steuerreformen gegen wohlfahrtsmindernde Verzerrungen

77. Die Steuerreformen seit der Jahrtausendwende haben im Hinblick auf Wachstum und Beschäftigung die **Weichen des Steuersystems richtig gestellt**. Die Reformen bewirkten eine steuerliche Entlastung der Produktionsfaktoren und erhöhten die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft.

78. Die wichtigste verbleibende Verzerrung besteht in der fehlenden **Finanzierungsneutralität**, die Investitionsentscheidungen verzerrt und insbesondere junge, auf Eigenkapitalfinanzierung angewiesene Unternehmen benachteiligt. Basierend auf früheren Ausführungen (JG 2012 Ziffern 402 ff.) schlägt der Sachverständigenrat eine **Duale Einkommensteuer mit Zinsbereinigung des Grundkapitals** vor. ↘ ZIFFERN 728 FF. Ähnliche Modelle wurden in Belgien, Brasilien, Italien und Zypern erfolgreich eingeführt. Im Unterschied zum belgischen Modell, das aufgrund der Anwendung der Zinsbereinigung auf das gesamte Eigenkapital mit relativ hohen Einnahmeausfällen einhergeht, sieht das Modell des Sachverständigenrates nur eine Zinsbereinigung des Grundkapitals vor. Angesichts der niedrigen Zinsen wäre ein Umstieg in dieses Modell zum heutigen Zeitpunkt daher mit relativ geringen Einnahmeausfällen möglich.

79. Die mangelnde Finanzierungsneutralität führt zu unerwünschten Nebeneffekten bei neuen Steuerregelungen. Die von der Bundesregierung vorgeschlagene Einführung einer **Veräußerungsgewinnbesteuerung** für Streubesitzanteile, die eine Umgehung der Dividendenbesteuerung verhindern soll, benachteiligt Wagniskapitalgeber. ↘ ZIFFERN 793 FF. Eine Zinsbereinigung des Grundkapitals würde hingegen die Neutralitätseigenschaften des deutschen Steuersystems erhöhen und zugleich eine Steuererleichterung für Wagniskapital darstellen. Darüber hinausgehende steuerliche Förderungen sind dann nicht notwendig.

80. Weitere **steuerpolitische Impulse** der Bundesregierung werden bislang vermisst. Lediglich in den folgenden Bereichen erzielte die Bundesregierung Kompromisse für Neuregelungen:

– **Erbschaftsteuer**: Als Reaktion auf das Urteil des Bundesverfassungsgerichtes findet lediglich eine Anpassung der Verschonungsregeln statt. Die Verfassungsmäßigkeit wird zu einem hohen Preis in Form von bürokratischem Aufwand und einer höheren Belastung von Unternehmen erkauft, ohne dass mehr Steuergerechtigkeit erreicht würde. Der Sachverständigenrat schlägt stattdessen eine Kombination aus einer breiten Bemessungsgrundlage und niedrigen Steuersätzen mit großzügigen Stundungsregeln vor. ↘ ZIFFERN 808 FF.

– **Kalte Progression**: Die Erhöhung des Grundfreibetrags und des Kinderfreibetrags für die Jahre 2015 und 2016 zusammen mit der Erhöhung der übrigen Tarifeckwerte des Einkommensteuertarifs 2016 entlastet die Steuerzahler um rund 3,3 Mrd Euro. Der Sachverständigenrat setzt sich hingegen für eine umfassende Korrektur der seit dem Jahr 2010 aufgelaufenen Mehrbelastungen ein, die geschätzte Mindereinnahmen von zusätzlich 5,1 Mrd Euro bewirken würde. ↘ ZIFFERN 843 FF.

3. Anreizkonforme Arbeitsmarkt- und Bildungspolitik

81. Die Arbeitsmarkt- und Bildungspolitik muss sich auf die Herausforderungen des demografischen Wandels, der hohen Zuwanderung und der Digitalisierung einstellen. Die aktuell günstige Arbeitsmarktlage verleitet dazu, diese Herausforderungen zu verkennen. Um die vorhandenen **Produktivitäts- und Wachstumspotenziale** zu nutzen sowie die Teilhabechancen zu verbessern, sollten die Bildungs- und Qualifikationsanstrengungen verstärkt und die regulatorischen Hürden verringert werden. ↘ ZIFFERN 556 FF.

82. Nach wie vor ist der deutsche **Arbeitsmarkt stark reguliert**. Ein ausreichendes Maß an Flexibilität ist für die Anpassung an strukturelle Verschiebungen, die Bewältigung wirtschaftlicher Schocks und insbesondere für die Einstiegsmöglichkeiten für Geringqualifizierte, Langzeitarbeitslose und Flüchtlinge notwendig. Der Sachverständigenrat warnt daher eindringlich vor einer stärkeren Regulierung von **Zeitarbeit oder Werkverträgen**. Flexiblere Lösungen zur Gestaltung des **Renteneintritts** könnten dazu beitragen, den demografisch bedingten Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials abzufedern und die Akzeptanz der notwendigen Erhöhung des Renteneintrittsalters zu stärken.

83. In Anbetracht der verfestigten Langzeitarbeitslosigkeit und des zu erwartenden Anstiegs des Arbeitsangebots aufgrund der Flüchtlingsmigration sollte der **Mindestlohn nicht erhöht** werden. Zusätzlich zu den bereits oben angesprochenen Maßnahmen zur Erleichterung des Arbeitsmarkteinstiegs sollte die Ausnahmeregelung vom Mindestlohn für Langzeitarbeitslose auf Personen in der Grundsicherung für Arbeitsuchende ausgeweitet werden. ↘ ZIFFER 36

84. Ein besonders wirkungsvoller, wenngleich erst langfristig wirksamer Hebel zur Steigerung von Arbeitsvolumen und Produktivität ist die Bildungspolitik. Sie sollte vorrangig den freien Zugang zu Bildungsangeboten und damit die **Chancengerechtigkeit** gewährleisten und **Anreize für individuelle Bildungsinvestitionen** setzen. Dazu bietet sich eine stärkere Konzentration der öffentlichen Bildungsausgaben auf den Anfang des Bildungslebenszyklus an. Mehr private Mittel könnten beispielsweise durch Studiengebühren bei entsprechend sozialverträglicher Ausgestaltung mobilisiert werden. Angesichts der technologischen Veränderungen müssen sich Arbeitnehmer und Arbeitgeber stärker für ein lebenslanges Lernen engagieren.

4. Wirtschaftsverträglicher Klimaschutz

85. Der Umbau der Energieversorgung in Europa im Hinblick auf den **globalen Klimaschutz** ist ein gemeinschaftliches Projekt von hohem politischem Stellenwert. ↘ ZIFFERN 696 FF. Bei dem anstehenden Klimagipfel in Paris soll erneut über einen weltweiten Klimavertrag beraten werden (Cramton et al., 2015), dessen primäres Ziel es sein muss, die globalen Emissionen von Treibhausgasen effektiv zurückzuführen. Die Umsetzung von Klimazielen stellt aufgrund der hohen Kosten der Emissionsvermeidung aus Sicht der Wirtschaft zunächst eine Belastung für **Produktivität und Standortattraktivität** dar. Aus Sicht des Klimaschutzes kann somit nur dann ein wesentlicher Fortschritt erzielt werden, wenn eine globale Allianz das Ziel der Emissionsminderung gemeinsam verfolgt (JG 2011 Ziffern 404 f., acatech et al., 2015).

Dabei wird Deutschland nur dann eine dem Klimaschutz dienliche **Vorreiterrolle** einnehmen können, wenn der Umbau der Energieversorgung wirtschaftlich effizient umgesetzt wird. Der mit dem **Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG)** eingeschlagene Weg einer nationalen industriepolitischen Maßnahme ist dafür der falsche, da er die technologiespezifische Förderung von Erzeugungskapazitäten ohne Beachtung des Gesamtsystems ins Zentrum stellt und zu einer Kostenexplosion führt. Die Rückführung von Emissionen in Europa sollte stattdessen einem gemeinsamen europäischen Ansatz folgen (JG 2014 Ziffer 32). ↘ ZIFFERN 696 FF.

86. Unabhängig davon, ob es sich dabei um Mengen- oder Preisziele handelt, ergibt sich bei der Einhaltung globaler Vereinbarungen ein Zielkonflikt zwischen Klimaschutz und Wirtschaftlichkeit, der am besten mit marktwirtschaftlichen Instrumenten angegangen wird. Dazu ist das **europaweite Handelssystem für Treibhausgasemissionen (EU-ETS)** konzeptionell ein richtiger Weg, da es die konkrete Umsetzung der zur Emissionsvermeidung notwendigen Maßnah-

men den Marktakteuren überlässt. Um dem Preisverfall bei Emissionszertifikaten entgegenzuwirken und einen Mindestpreis zu gewährleisten, dürften die **Vorgabe eines Preiskorridors** bei Auktionen oder eine **einmalige Reduktion** der überschüssigen Zertifikate effektiver sein als die von der Europäischen Kommission vorgeschlagene „Marktstabilitätsreserve" zur temporären Regelung der Auktionsmenge. In jedem Fall sollten Verzerrungen, die durch nationale Förderprogramme wie das EEG entstehen, abgebaut werden.

87. Würde sich die Bundesregierung dazu entschließen, einen konsequent europäischen Weg zu beschreiten und das EU-ETS als europäisches Leitinstrument zu begreifen, könnte die Energiewende vorangetrieben werden, ohne immer wieder **neue Subventionstatbestände** zu schaffen. Ein Beispiel dieser verfehlten Politik ist der im Jahr 2015 diskutierte zusätzliche Beitrag des deutschen Elektrizitätssektors zur Emissionsminderung. Zu diesem Zweck sollen zunächst ältere Braunkohlekraftwerke in eine mit voraussichtlich 230 Mio Euro pro Jahr vergütete Kraftwerksreserve überführt und später stillgelegt werden. Für den Klimaschutz ist es hingegen gleich, wie die Emissionseinsparungen zustande kommen. Es kommt lediglich auf die konsequente Rückführung der Emissionen an.

5. Effizienzsteigerungen im Krankenhausbereich

88. Der **Krankenhausbereich** stellt einen wesentlichen Teil des Systems der Gesundheitsversorgung dar, der aufgrund des medizinisch-technischen Fortschritts und des demografischen Wandels einen zunehmenden **wirtschaftlichen Stellenwert** einnimmt. ↘ ZIFFERN 583 FF. Die Steigerung der wirtschaftlichen Effizienz der Gesundheitsversorgung ist daher zentral für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen (Expertise 2011). Bei der **Organisation des Krankenhausbereichs** besteht eine schwierige Abwägung zwischen der Wirtschaftlichkeit der Einrichtungen und der Gesundheitsversorgung im Raum.

89. Der Entwurf des **Krankenhausstrukturgesetzes (KHSG)** sieht vor, die Qualitätstransparenz zu verbessern und über Vergütungsanpassungen einen **qualitätsorientierten Wettbewerb** um Patienten zu ermöglichen. Die Details der quantitativen Qualitätserfassung sind jedoch noch offen. Eine stärker wettbewerblich ausgerichtete Krankenhausversorgung kann dazu führen, dass einzelne Abteilungen oder ganze Krankenhäuser aus wirtschaftlichen Gründen aus dem Markt ausscheiden müssen. Das KHSG soll verhindern, dass davon für die Versorgung der Bevölkerung notwendige Krankenhäuser betroffen sind. So sollen Zuschläge für die Notfallversorgung und ein einheitliches Erreichbarkeitsmaß weiterhin die **angemessene Notfallversorgung** auf dem Land gewährleisten. ↘ KASTEN 21, SEITE 271 F.

90. Das KHSG ist grundsätzlich zu begrüßen, da es insgesamt zu **mehr Wettbewerb** im Gesundheitssektor führt und **verzerrte Anreize** wie beispielsweise zur Mengenausweitung reduziert. Allerdings blendet der Entwurf des KHSG das Problem der seit Langem **mangelnden Investitionskostenfinanzierung durch die Länder** weitgehend aus (JG 2012 Ziffern 634 ff.). Es kann daher nur ein erster Schritt zu einer effizienteren Gesundheitsversorgung sein.

Eine andere Meinung

91. Ein Mitglied des Sachverständigenrates, Peter Bofinger, vertritt zu der in diesem Kapitel präsentierten wirtschaftspolitischen Konzeption eine andere Meinung.

92. Die Mehrheit stellt das Kapitel unter das Motto: „Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt“. Dabei werden überwiegend wirtschaftspolitische Weichenstellungen vorgeschlagen, mit denen die Rolle des Staates im Wirtschaftsprozess geschwächt würde. Zukunftsfähigkeit bedeutet nach Auffassung der Mehrheit also offensichtlich eine Wirtschaftsordnung mit **mehr Markt und weniger Staat**. Doch die Erfahrungen mit der Deutschen Einheit, der Finanzkrise und zuletzt mit der Flüchtlingskrise zeigen, wie schnell sich unerwartet große Herausforderungen aufbauen können, die nur mit einem handlungsfähigen Staat erfolgreich bewältigt werden können.

93. Die in diesem Gutachten von der Mehrheit vorgeschlagenen Reformen würden die **Handlungsfähigkeit des Staates** erheblich einschränken.

   – Dies gilt insbesondere für den Vorschlag eines **Insolvenzmechanismus für Staaten** und damit zusammenhängend einer „Entprivilegierung von Staatsforderungen“ in Bankbilanzen. Dies würde die finanziellen Spielräume und damit die Aktionsmöglichkeiten des Staates vor allem in Krisenphasen drastisch reduzieren.

   – Internationale Schiedsgerichtsverfahren im Rahmen von **TTIP** würden die Stellung ausländischer Unternehmen bei Rechtsstreitigkeiten gegenüber dem Nationalstaat stärken. Für sehr unsichere ökonomische Vorteile sollen zudem staatliche Regulierungen im Verbraucher- und Umweltschutz in Form des Ursprungslandprinzips unterlaufen werden können.

   – Der Vorschlag einer **Zinsbereinigung** des um Gewinnrücklagen und Beteiligungen **bereinigten Eigenkapitals** bei der Besteuerung von Unternehmen würde zu erheblichen Steuerausfällen für den Staat führen. Dieses Verfahren wirkt vom Grundsatz her wie die Einführung einer **asymmetrischen negativen Vermögensteuer** bei einer unveränderten Gewinnbesteuerung von Unternehmen. Die damit einhergehende steuerliche Entlastung käme in erster Linie den Besitzern hoher Vermögen zugute. Die ohnehin sehr hohe Konzentration privater Vermögen in Deutschland würde so noch gefördert. Die von der Mehrheit beklagte steuerliche Benachteiligung des Eigenkapitals gegenüber dem Fremdkapital ließe sich mit einer Substitution der Abgeltungsteuer auf Zinseinkünfte durch eine Versteuerung von Zinseinkünften mit dem persönlichen Steuersatz ohne Einnahmeausfälle beheben. ↘ ZIFFERN 812 FF.

94. Zum anderen plädiert die Mehrheit für einen **Rückzug des Staates** in wichtigen Handlungsfeldern der Wirtschaftspolitik, ohne dass es dafür überzeugende Argumente gibt.

   – Der Geltungsbereich des gerade eingeführten **Mindestlohns** soll eingeschränkt werden, obwohl es bisher in den davon besonders betroffenen Bran-

chen zu einem stärkeren Anstieg der Beschäftigung gekommen ist als in anderen Bereichen der Wirtschaft. ↘ ZIFFER 36

– Die **externe Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt** soll gestärkt werden, obwohl die Beschäftigungslage in Deutschland – trotz eines in der Tat hohen Schutzniveaus der Arbeitnehmer – kaum besser sein könnte.

– In der Energiepolitik soll die **Förderung erneuerbarer Energien** eingestellt werden, obwohl sie weltweit in immerhin 145 Ländern intensiv betrieben wird. Anstelle dieser direkten Förderung solle das europäische Handelssystem für Treibhausgasemissionen gestärkt werden. ↘ ZIFFER 86

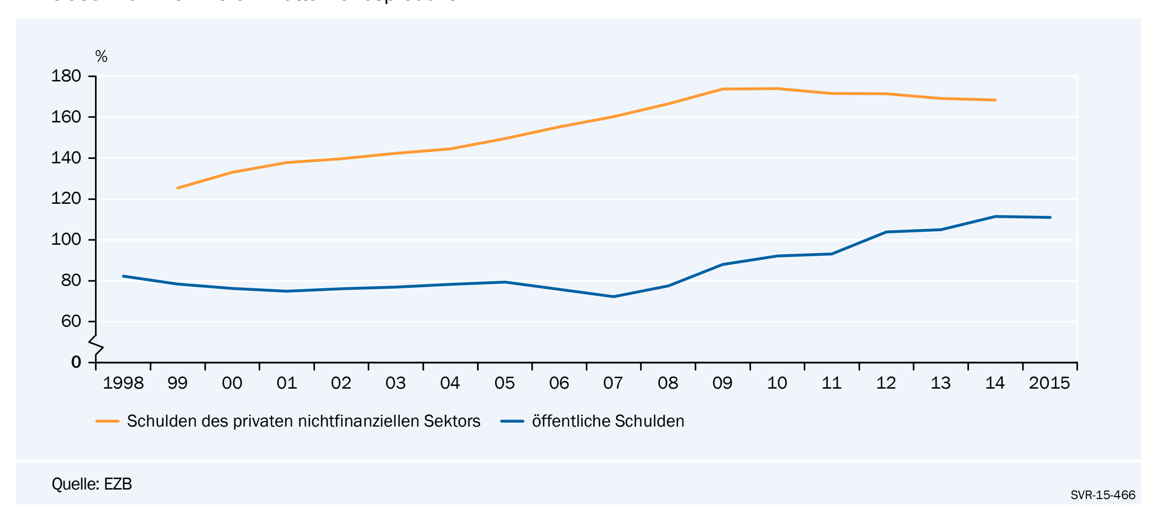
– Die gerade erst abgeschafften **Studiengebühren** sollen wieder eingeführt werden. ↘ ZIFFER 84

– Und schließlich soll die **EZB**, deren Ausrichtung als zu expansiv eingeordnet wird, ihre Anleihekäufe verlangsamen oder sogar früher beenden als beabsichtigt. ↘ ZIFFER 14 Dabei wird von der Mehrheit durchaus anerkannt, dass die EZB mit ihrer Politik einen Beitrag zur wirtschaftlichen Erholung des Euro-Raums geleistet hat.

95. Der weitreichendste Vorschlag betrifft das **Insolvenzregime für Staaten**. Dabei sollte zunächst gesehen werden, dass die „Schwere der Krise im Euro-Raum“ ↘ ZIFFER 52 vor allem auf Fehlentscheidungen privater Akteure und nur bedingt auf eine überzogene Verschuldung von Staaten zurückzuführen ist. Bis zum Ausbruch der Krise im Jahr 2008 ging die Schuldenstandsquote der öffentlichen Haushalte des Euro-Raums zurück, während sich die Verschuldung von Unternehmen und privaten Haushalten deutlich stärker ausweitete als die Wirtschaftsleistung. ↘ ABBILDUNG 8 Nach dem Ausbruch der Krise ist ein deutlicher Anstieg der staatlichen Verschuldung zu beobachten. Dieser ist aber weitgehend der Tatsache geschuldet, dass die private Wirtschaft nach den Exzessen der Finanzmärkte nur durch ein massives Eingreifen der Staaten wieder stabilisiert werden konnte.

↘ ABBILDUNG 8

Private und öffentliche Verschuldung im Euro-Raum
in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt



Quelle: EZB

96. Die Mehrheit sieht die von ihr vorgeschlagene Insolvenzordnung für Staaten in erster Linie als einen Beitrag zur **Stärkung der Disziplinierungsfunktion der Märkte** gegenüber souveränen Staaten. ↘ ZIFFER 48 Dieser Ansatz erscheint fragwürdig, wenn man sieht, dass die Krise überwiegend durch ein Fehlverhalten der Märkte verursacht wurde. Man muss sich deshalb generell fragen, was die Märkte für eine so weitreichende Funktion qualifiziert (SG 2015 Ziffern 112 ff.). Die Erfahrung der Phase bis zum 26. Juni 2012, dem Tag, an dem es Mario Draghi gelang, den Euro-Raum mit einer Rede erfolgreich zu stabilisieren, zeigt jedenfalls, dass die Finanzmärkte keine kollektive Rationalität aufweisen und deshalb zu erheblichen Überreaktionen tendieren können.

97. Die Mehrheit räumt solche Fehlentwicklungen durchaus ein. In Zeiten erhöhter Unsicherheit gebe es „das **Risiko heftiger, teilweise übermäßiger Finanzmarktreaktionen**, die im Sinne einer sich selbsterfüllenden Prophezeiung multiple Gleichgewichte erzeugen." ↘ ZIFFER 47 Die Mehrheit stellt dann jedoch fest, dass eine Insolvenzordnung für Staatsschulden die Erwartungen der Marktteilnehmer stabilisiere, was solche Effekte eindämme. Wie eine solche Stabilisierung der Erwartungen im Einzelnen erfolgen soll, bleibt allerdings offen.

98. Wahrscheinlicher ist es, dass die Insolvenzordnung die Erwartungen der Marktteilnehmer in Krisensituationen destabilisieren wird. Durch eine staatliche Insolvenzordnung kann es leichter als bisher zu Konstellationen kommen, die einen **Bond-Run** auslösen, bei dem alle Akteure versuchen die Anleihen eines bestimmten Staates abzustoßen, um dem möglichen Schuldenschnitt zu entgehen.

Konkret bedeutet ein solches Insolvenzregime, dass vor allem den höher verschuldeten Mitgliedstaaten in Zukunft die Möglichkeit genommen würde, bei größeren konjunkturellen oder finanziellen Krisen stabilisierend einzugreifen.

Aufgrund des Insolvenzrisikos würden sie dabei riskieren, selbst in den **Strudel einer allgemeinen Vertrauenskrise** gezogen zu werden. Die Erfahrungen der vergangenen zehn Jahre zeigen, wie schnell und in welchem Ausmaß unerwartet Krisen auftreten können, die ein massives staatliches Eingreifen erfordern. Staaten, die selbst insolvent werden können, stehen im Krisenfall nicht mehr als Stabilisator zur Verfügung. Wenn die makroökonomische Stabilisierung bei schweren Krisen nicht mehr gewährleistet wäre, hätte dies erhebliche negative Effekte auf die Stabilität des Bankensystems. Ein staatliches Insolvenzregime würde sich also gerade in dieser Hinsicht als kontraproduktiv erweisen.

99. Die **Architektur** der Währungsunion würde durch ein Insolvenzregime aller Voraussicht nach somit nicht stabilisiert, sondern destabilisiert werden. Ein im Fall gravierender Schocks handlungsfähiger Euro-Raum setzt Akteure voraus, die bei schweren Krisen **ohne finanzielle Restriktionen** in das Geschehen auf den Güter- und Finanzmärkten eingreifen können. Dies belegen die sehr hohen Haushaltsdefizite, mit denen in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und in Japan auf die globale Wirtschafts- und Finanzkrise reagiert wurde. Die Eurokrise der Jahre 2010 bis 2012 war bereits Ausdruck der eingeschränkten staatlichen Handlungsfähigkeit, die die Mitgliedschaft in der Wäh-

rungsunion bedingt. Anders als andere hoch entwickelte Staaten sind die Mitgliedstaaten dadurch in einer Währung verschuldet, die sie nicht schaffen können.

100. Die **Europäische Zentralbank** hat durch ihr ebenso überzeugendes wie pragmatisches Handeln in den vergangenen Jahren dafür gesorgt, dass der Euro-Raum wieder stabilisiert werden konnte. Wenn man die EZB nicht dauerhaft in dieser auch für sie problematischen Rolle belassen will, sollte man nicht Modelle favorisieren, die zu mehr Instabilität des Euro-Raums führen können.

Stattdessen sollte nach Lösungen gesucht werden, die die unabdingbare fiskalische Disziplin mit einer in Krisenfällen uneingeschränkt handlungsfähigen Fiskalpolitik verbinden. Dies erfordert den Transfer nationaler fiskalpolitischer Souveränität auf die europäische Ebene ebenso wie Mechanismen einer gemeinschaftlichen Haftung für Staatsanleihen. Ohne die Bereitschaft zu **mehr politscher Integration** wird es auf Dauer keine stabile Architektur des Euro-Raums geben. Wenn auf der europäischen Ebene für eine ausreichende Handlungsfähigkeit gesorgt ist, könnte auch die Frage eines Insolvenzregimes für die einzelnen Mitgliedstaaten wieder auf die Agenda kommen.

101. Die **Entprivilegierung von Staatsforderungen** in den Bankbilanzen stellt zunächst einen **Wettbewerbsnachteil** für die Banken des Euro-Raums dar, da für Finanzinstitute in anderen Ländern keine entsprechenden Regelungen zu erwarten sind. Die geforderte Eigenkapitalunterlegung für Staatskredite verteuert dabei tendenziell die Staatsfinanzierung und erschwert damit den Abbau der Staatsverschuldung. Auch der Ertragslage der Banken wäre eine solche Lösung nicht zuträglich. Dass die „vermeintlichen Wettbewerbsnachteile“ durch Vorteile aus der Stabilisierung des Euro-Raums kompensiert werden ↘ ZIFFER 63, wäre nur dann zutreffend, wenn man wie die Mehrheit an diese Stabilisierungseffekte glaubt. Andernfalls kommt für die Finanzinstitute zum Kostennachteil noch das Problem dazu, dass es im Euro-Raum kein absolut sicheres Anlageinstrument mehr geben wird.

Die Entprivilegierung greift zudem in die Präferenzen von Banken ein und zwingt sie aus ihrer Sicht absolut sichere Anleihen, insbesondere deutsche Anleihen, gegen Anleihen anderer Mitgliedstaaten zu tauschen, die sie als weniger sicher ansehen. Dabei scheint von den Befürwortern von **Kreditobergrenzen** für Staatsanleihen in den Bankbilanzen übersehen zu werden, dass sie durch diesen Eingriff in die Wahlfreiheit der Investoren die beabsichtigte Marktdisziplinierung beeinträchtigen.

102. Auch in diesem Gutachten plädiert die Mehrheit für eine ersatzlose **Einstellung der Förderung Erneuerbarer Energien** im Rahmen des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG). ↘ ZIFFER 86 Es sei der falsche Weg.

Dabei sollte immerhin zu denken geben, dass derzeit **145 Länder** eine staatliche Förderung Erneuerbarer Energien praktizieren, wobei überwiegend auf das Modell der Einspeisevergütung gesetzt wird (REN21, 2015). Wie in Deutschland geht der Trend zunehmend in die Richtung von **Ausschreibungsverfahren** (Bofinger, 2013; Bofinger et al., 2015), die mittlerweile in 60 Ländern zur An-

wendung kommen. Im Jahr 2014 fanden die größten Investitionen in Erneuerbare Energien in China, den Vereinigtem Staaten und Japan statt. Viele sehen dabei eine dem globalen Klimaschutz dienliche Vorreiterrolle Deutschlands (Wagner und Weitzman, 2015). Das heißt nicht, dass das EEG nicht verbesserungsfähig ist. Genau deshalb arbeitet die Bundesregierung derzeit intensiv daran, die „Kostenexplosion" bei der Förderung durch Ausschreibungsverfahren einzudämmen.

103. Die Förderung Erneuerbarer Energien steht nicht grundsätzlich im Widerspruch zu einem **Handelssystem für Treibhausgasemissionen**. Die für ein solches System festgesetzten Mengenziele sollten die damit einhergehenden Belastungsgrenzen für die Wirtschaft reflektieren. Der durch die Förderung Erneuerbarer Energien erzielte Preisverfall erlaubt es, entsprechend ambitioniertere Mengenziele im Rahmen des EU-ETS vorzugeben. Ohne das EEG hätte das EU-ETS voraussichtlich keine entscheidenden technologischen Fortschritte ausgelöst, da es, wie von der Mehrheit eingeräumt, in Europa bisher die Erwartungen enttäuscht hat. Und auf der globalen Ebene wäre bei der bisher unzureichenden Bereitschaft, sich auf ein internationales CO_2-Handelssystem einzulassen, überhaupt kein Fortschritt beim Klimaschutz erreicht worden.

104. Erfolgversprechender als quantitative Obergrenzen erscheint ohnehin eine **einheitliche globale Pigou-Steuer** wie sie beispielsweise von Edenhofer und Ockenfels (2015) oder von Wagner und Weitzman (2015) vorgeschlagen wird. Für Europa würde das einen Mindestpreis im Emissionshandeln erfordern. Auch die Mehrheit spricht sich in diesem Sinne für einen **Preiskorridor** aus. Ein wesentlicher Vorteil eines internationalen Preisziels wird von Edenhofer und Ockenfels darin gesehen, dass es mit der nationalen Förderung Erneuerbarer Energien kompatibel sei. Während solche Maßnahmen bisher lediglich zu einer Verschiebung von Emissionen führten, garantiere ein Mindestpreis, dass zusätzliche Vermeidung stattfinden könne. Wiederum dürfte die kostengünstige Verfügbarkeit von Erneuerbaren Energien die Bereitschaft der Länder erhöhen, sich überhaupt auf eine solche globale Steuer einzulassen.

Literatur zum Minderheitsvotum

Bofinger, P. (2013), *Förderung fluktuierender erneuerbarer Energien: Gibt es einen dritten Weg?*, Gutachten im Rahmen des Projekts „Stromsystem – Eckpfeiler eines zukünftigen Regenerativwirtschaftsgesetzes", Auftraggeber: Baden-Württemberg Stiftung gGmbH unter Federführung der IZES gGmbH (Institut für ZukunftsEnergieSysteme), Würzburg.

Bofinger, P., M. Ludwigs, M. Ritzau, R. Schemm, S. Brühl und L. Schuffelen (2015), *EEG 3.0: Ausgestaltungsvorschlag für ein Ausschreibungsmodell für Wind an Land*, Wissenschaftliches Begleitgutachten, Auftraggeber: Ministerium für Umwelt, Klima und Energiewirtschaft Baden-Württemberg, Aachen und Würzburg.

Edenhofer, O. und A. Ockenfels (2015), *Ein Ausweg aus der Klima-Sackgasse*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 23.10.2015.

REN21 (2015), *Renewables 2015 global status report – Key findings*, Renewable Energy Policy Network for the 21st Century, Paris.

Wagner, G. und M. L. Weitzmann (2015*), Climate shock: The economic consequences of a hotter planet*, Princeton University Press, Princeton.

ANHANG ZUM KAPITEL

TABELLE 2

Annahmen der Szenarien zu den Auswirkungen der Flüchtlingsmigration

Szenarien / Annahmen	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Basisszenario						
Flüchtlinge						
Zuwanderung[1]	1 000 000	750 000	500 000	300 000	250 000	200 000
Asylantragsteller[2]	80 %					
im erwerbsfähigen Alter[3]	72 %					
Gesamtdauer[4]	4 Monate von Einreise bis Antragstellung, 8 weitere Monate bis Entscheidung					
Schutzquote[5]	49 % im Jahr 2015, 60 % ab dem Jahr 2016					
Geduldete	5 % der abgelehnten Asylanträge					
Ausgaben je Flüchtling						
Asylbewerberleistungen[6]	800 Euro monatlich					
Leistungen SGB II[7]	550 Euro monatlich für 75 % der anerkannten Flüchtlinge					
Maßnahmen[8]	2 000 Euro pauschal für 75 % der anerkannten Flüchtlinge					
Pauschale bei Ablehnung	500 Euro einmalig					
Arbeitsmarktintegration	bei Anerkennung	nach 1 Jahr	nach 2 Jahren	nach 3 Jahren	nach 4 Jahren	nach 5 Jahren
Partizipationsquote[9]	40 %	50 %	55 %	60 %	65 %	70 %
Erwerbslosenquote[9]	80 %	60 %	45 %	35 %	25 %	20 %
Szenario „zügigere Verfahren, schnellere Integration"[10]						
Gesamtdauer[4]	2 Monate von Einreise bis Antragstellung, 4 weitere Monate bis Entscheidung					
Leistungen SGB II[7]	550 Euro monatlich für 60 % der anerkannten Flüchtlinge					
Maßnahmen[8]	2 000 Euro pauschal für 60 % der anerkannten Flüchtlinge					
	bei Anerkennung	nach 1 Jahr	nach 2 Jahren	nach 3 Jahren	nach 4 Jahren	nach 5 Jahren
Partizipationsquote[9]	40 %	60 %	65 %	70 %	75 %	80 %
Erwerbslosenquote[9]	80 %	50 %	35 %	25 %	15 %	10 %
Szenario „höhere Zuwanderung, langsamere Verfahren und Integration"[10]						
Zuwanderung[1]	jährlich 20 % mehr als im Basisszenario					
Gesamtdauer[4]	6 Monate von Einreise bis Antragstellung, 12 weitere Monate bis Entscheidung					
Leistungen SGB II[7]	550 Euro monatlich für 90 % der anerkannten Flüchtlinge					
Maßnahmen[8]	2 000 Euro pauschal für 90 % der anerkannten Flüchtlinge					
	bei Anerkennung	nach 1 Jahr	nach 2 Jahren	nach 3 Jahren	nach 4 Jahren	nach 5 Jahren
Partizipationsquote[9]	40 %	40 %	45 %	50 %	55 %	60 %
Erwerbslosenquote[9]	80 %	70 %	55 %	45 %	35 %	30 %
Szenario „höhere Ausgaben, bessere Integration"[10]						
Asylbewerberleistungen[6]	1 000 Euro monatlich					
Leistungen SGB II[7]	550 Euro monatlich für 100 % der anerkannten Flüchtlinge					
Maßnahmen[8]	3 000 Euro pauschal für 100 % der anerkannten Flüchtlinge					
Pauschale bei Ablehnung	1 500 Euro einmalig					
	bei Anerkennung	nach 1 Jahr	nach 2 Jahren	nach 3 Jahren	nach 4 Jahren	nach 5 Jahren
Partizipationsquote[9]	40 %	40 %	55 %	70 %	75 %	80 %
Erwerbslosenquote[9]	80 %	45 %	30 %	20 %	10 %	5 %

1 – In den Berechnungen wird zudem ein Aufschlag in Höhe von 10 % der anerkannten Flüchtlinge des jeweiligen Vorjahrs angenommen, um eine mögliche Folgemigration (zum Beispiel durch Familiennachzug) zu berücksichtigen. 2 – Aufgrund von Rück- oder Weiterreise und Doppelzählungen wird von 20 % weniger Asylanträgen als zugewanderten Flüchtlingen ausgegangen. Dieser Abschlag berücksichtigt zudem, dass ein Teil der laufenden Asylverfahren ohne Entscheidung abgebrochen wird. 3 – Bezogen auf den Zeitpunkt der Antragstellung. Unter Berücksichtigung der Altersstruktur wird unterstellt, dass die erwerbsfähige Bevölkerung jährlich um 1/18 der seit dem Jahr 2015 anerkannten Flüchtlinge anwächst, die im jeweiligen Vorjahr nicht im erwerbsfähigen Alter waren. 4 – Die Anträge und Entscheidungen erfolgen gleichverteilt in den Monaten nach Einreise beziehungsweise Antragstellung, sodass sich die jeweils angenommene Durchschnittsdauer einstellt. Um den Bestand an laufenden Verfahren allmählich entsprechend der unterstellten Bearbeitungsgeschwindigkeit zu reduzieren, wird der Anzahl von Entscheidungen ein Aufschlag von (24/Verfahrensdauer)/100 hinzugerechnet. 5 – Bezogen auf den Zeitpunkt der Ankunft. 6 – Bruttoausgaben für Asylsuchende von der Ankunft bis zur Entscheidung oder zum Abbruch des Asylverfahrens sowie für Geduldete (nach AsylbLG oder SGB XII). Für ausreisepflichtige abgelehnte Asylbewerber fallen die Ausgaben für weitere vier Monate nach der Ablehnung an. 7 – Im ersten Jahr nach Anerkennung. 8 – Qualifizierungs-, Integrations- oder Sprachkurse im ersten Jahr nach Anerkennung. 9 – Bezogen auf die Zeit seit Anerkennung. 10 – Angegeben sind die im Vergleich zum Basisszenario veränderten Annahmen.

SVR-15-442

LITERATUR ZUM KAPITEL

Abbas, S.A., B. Akitoby, J. Andritzky, H. Berger, T. Komatsuzaki und J. Tyson (2013), *Dealing with high debt in an era of low growth*, IMF Staff Discussion Note SDN/13/07, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

acatech, Leopoldina und Union der deutschen Akademien der Wissenschaften (2015), *Die Energiewende europäisch integrieren – Neue Gestaltungsmöglichkeiten für die gemeinsame Energie- und Klimapolitik*, München.

Aichele, R., G. Felbermayr und I. Heiland (2014), *Going deep: The trade and welfare effects of TTIP*, CESifo Working Paper No. 5150, München.

Brücker, H., A. Hauptmann und E. Vallizadeh (2015), *Flüchtlinge und andere Migranten am deutschen Arbeitsmarkt: Der Stand im September 2015*, Aktuelle Berichte 14/2015, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Bungenberg, M. (2014), Auf dem Weg zu einem Internationalen Investitionsschutz 2.0?, *Wirtschaftsdienst* 94, 467–471.

Conesa, J.C. und T.J. Kehoe (2015), *Gambling for redemption and self-fulfilling debt crises*, NBER Working Paper No. 21026, Cambridge.

Cramton, P., A. Ockenfels und S. Stoft (2015), An international carbon-price commitment promotes cooperation, *Economics of Energy & Environmental Policy* 4, 51-64.

Deutsche Bundesbank (2015), *Geschäftsbericht 2014*, Frankfurt am Main.

Egger, P., J. Francois, M. Manchin und D. Nelson (2014), *Non-tariff barriers, integration, and the transatlantic economy*, Arbeitspapier.

ESRB (2015), *ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures*, European Systemic Risk Board, Frankfurt am Main.

Europäische Kommission (2015), *The European stability mechanism programme for Greece: Questions and answers*, Memo/15/5513, Brüssel, 20. August 2015.

Europäischer Rat (2012), *Euro area summit statement*, Brüssel, 29. Juni 2012.

EZB (2014), *Aggregate report on the comprehensive assessment*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Felbermayr, G. (2014), Investitionsschutzabkommen zur Sicherung von Direktinvestitionen erforderlich, *Wirtschaftsdienst* 94, 471-475.

IWF (2015), *Greece: Preliminary draft debt sustainability analysis*, IMF Country Report No. 15/165, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Juncker, J.-C., D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi und M. Schulz (2015), *Completing Europe's economic and monetary union*, Brüssel.

Koller, B. (1997), Aussiedler der großen Zuwanderungswellen - was ist aus ihnen geworden? Die Eingliederungssituation von Aussiedlerinnen und Aussiedlern auf dem Arbeitsmarkt in Deutschland, *Mitteilungen aus der Arbeitsmarkt- und Berufsforschung* 30, 766-789.

Mildner, S.-A., E. Johnson und C. Sprich (2014), Investitionsschutz im Kreuzfeuer der Kritik: Warum die USA und die EU trotzdem nicht auf das „I" in TTIP verzichten sollten, *ifo Schnelldienst* 12/2014, 13-16.

Scheuering, U. (2015) *Analyse der Schuldentragfähigkeit Griechenlands*, Arbeitspapier 04/2015, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

SVR Migration (2015), *Unter Einwanderungsländern: Deutschland im internationalen Vergleich*, Jahresgutachten 2015, Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für Integration und Migration, Berlin.

Trebesch, C. (2015) *Kurzgutachten zu Staatsschuldenkrisen*, Arbeitspapier 06/2015, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Voigt, S., J. Gutmann und L.P. Feld (2015), Economic growth and judicial independence, a dozen years on: Cross-country evidence using an updated set of indicators, *European Journal of Political Economy* 38, 197-211.

WEF (2015), *The global competitiveness report 2015–2016*, World Economic Forum, Genf.



INTERNATIONALE KONJUNKTUR: IM SPANNUNGSFELD GEGENLÄUFIGER GELDPOLITIK

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die Weltwirtschaft expandierte im Verlauf des Jahres 2015 nur moderat. Dies geht vor allem auf ein schwächeres Wachstum in den Schwellenländern zurück. Der Abschwung der chinesischen Wirtschaft, der Rückgang der weltweiten Rohstoffnachfrage und erhebliche angebotsseitige Probleme belasten das Wachstum der aufstrebenden Volkswirtschaften. Brasilien und Russland befinden sich sogar in der Rezession. Im Vergleich hierzu stellt sich die Wirtschaftsentwicklung in den Industrieländern weitaus günstiger dar. In den Vereinigten Staaten sowie dem Vereinigten Königreich setzte sich der konjunkturelle Aufschwung fort. Zudem hat sich die Wirtschaft des Euro-Raums etwas belebt. Dies geht einerseits darauf zurück, dass die makroökonomischen Anpassungsprozesse in einem Teil des Euro-Raums weiter vorangeschritten sind. Andererseits wirken sich mehrere Sonderfaktoren günstig auf die Konjunktur im gesamten Euro-Raum aus. Ein selbsttragender Aufschwung ist im Euro-Raum allerdings nicht in Sicht.

Die konjunkturellen Unterschiede zwischen den großen Industrieländern haben die Ausrichtung der Geldpolitik zum zentralen Spannungsfeld der Weltkonjunktur werden lassen. Während im Euro-Raum und in Japan die Geldpolitik im Jahresverlauf nochmals gelockert wurde und weitere expansive Maßnahmen nicht unwahrscheinlich sind, steht in den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich nach sieben Jahren Niedrigzinspolitik die Zinswende bevor. Bis jetzt zögern die Zentralbanken der beiden Länder allerdings noch und erhöhen damit die bestehende Unsicherheit.

Zu den stützenden Sonderfaktoren im Euro-Raum zählt insbesondere die extrem lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Mit ihren vielfältigen Maßnahmen seit Frühjahr des Jahres 2014 gingen eine massive Abwertung des Euro und eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen einher. Dies dürfte einen hohen Wachstumsbeitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts geliefert haben. Zudem hat der drastische Ölpreisrückgang die Kaufkraft der privaten Haushalte erhöht und zu einem spürbaren Anstieg des privaten Verbrauchs beigetragen. Ferner gingen in diesem Jahr kaum noch restriktive Impulse von der Fiskalpolitik aus, da die meisten Mitgliedstaaten ihre Konsolidierungsanstrengungen eingestellt haben. In Anbetracht dieser Sonderfaktoren und der aus ihnen folgenden Impulse ist die momentane Wirtschaftsdynamik im Euro-Raum enttäuschend.

Insgesamt prognostiziert der Sachverständigenrat in den Jahren 2015 und 2016 für die Weltwirtschaft einen Produktionsanstieg um jeweils 2,6 %. In den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich ist trotz der zu erwartenden Straffung der Geldpolitik mit einer Fortsetzung des robusten Wachstums zu rechnen. Im Euro-Raum dürfte die Konjunkturerholung zwar weiter voranschreiten. Sie ist jedoch fragil und wird dadurch belastet, dass die Wirkung der stützenden Sonderfaktoren im kommenden Jahr nachlassen dürfte. Einem kräftigen Wirtschaftswachstum steht zudem das sehr geringe Potenzialwachstum entgegen. In den Schwellenländern wird sich der Wachstumsrückgang in den meisten Ländern fortsetzen. Der graduelle Wachstumsrückgang Chinas wird aufgrund der engen wirtschaftlichen Verflechtungen mit dämpfenden Effekten auf die anderen Schwellenländer einhergehen. Für die chinesische Wirtschaft wird allerdings kein abrupter Wachstumseinbruch erwartet. Außerdem dürften Brasilien und Russland allmählich die Rezession überwinden.

I. WELTWIRTSCHAFT: MODERATES WACHSTUM

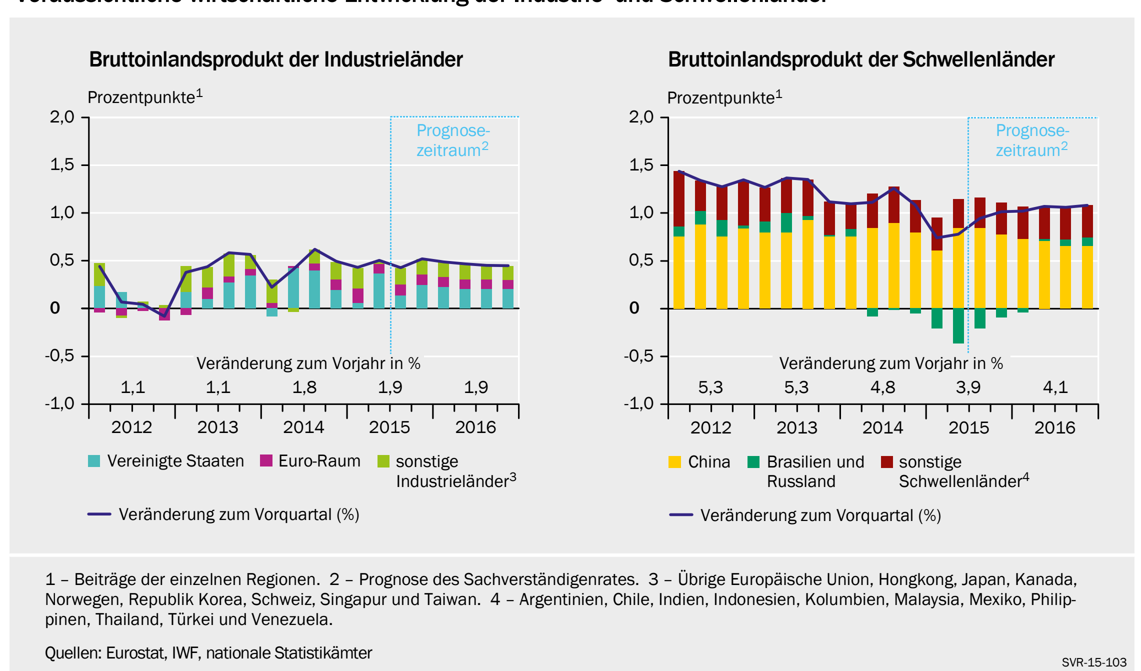
105. Die **Weltwirtschaft** ist im ersten Halbjahr 2015 nur moderat gewachsen. Die in der jüngeren Vergangenheit zu beobachtende Divergenz zwischen den Konjunkturzyklen der Industrie- und Schwellenländer hat sich fortgesetzt, die Wachstumskräfte der Weltwirtschaft verlagerten sich damit in Richtung der Industrieländer. ↘ ABBILDUNG 9 Hierzu trug zum einen die Fortsetzung des Aufschwungs in den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich bei. Zum anderen verbesserte sich die konjunkturelle Lage im Euro-Raum. Im Unterschied hierzu setzte sich in China, dem mit Abstand größten Schwellenland, die Phase rückläufiger Wachstumsraten fort. Dies wirkte sich dämpfend auf die Entwicklung der Rohstoffpreise aus, die seit Herbst vergangenen Jahres stark gefallen sind. Einige rohstoffexportierende Länder, wie Russland und Brasilien, sind nicht zuletzt deshalb in einer Rezession.

1. Konjunkturelle Lage

Geldpolitische Zweiteilung in den Industrieländern

106. In den **großen Industrieländern** stellt sich die konjunkturelle Lage im bisherigen Verlauf des Jahres 2015 recht robust dar. Neben den schon seit Längerem wieder kräftig wachsenden Volkswirtschaften der Vereinigten Staaten ↘ ZIFFERN 135 FF. und des Vereinigten Königreichs ↘ ZIFFERN 161 FF. zeigt sich inzwischen selbst im Euro-Raum ↘ ZIFFERN 167 FF. eine konjunkturelle Belebung. Nach wie vor schwach verläuft hingegen die Entwicklung in Japan. Im Gesamtergebnis dürften nahezu alle großen Industrieländer im Jahr 2015 Wachstumsraten oberhalb ihres Potenzialwachstums erzielen. Die anhaltende Nullzinspolitik der Zentral-

↘ ABBILDUNG 9
Voraussichtliche wirtschaftliche Entwicklung der Industrie- und Schwellenländer



1 – Beiträge der einzelnen Regionen. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Übrige Europäische Union, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, Republik Korea, Schweiz, Singapur und Taiwan. 4 – Argentinien, Chile, Indien, Indonesien, Kolumbien, Malaysia, Mexiko, Philippinen, Thailand, Türkei und Venezuela.

Quellen: Eurostat, IWF, nationale Statistikämter

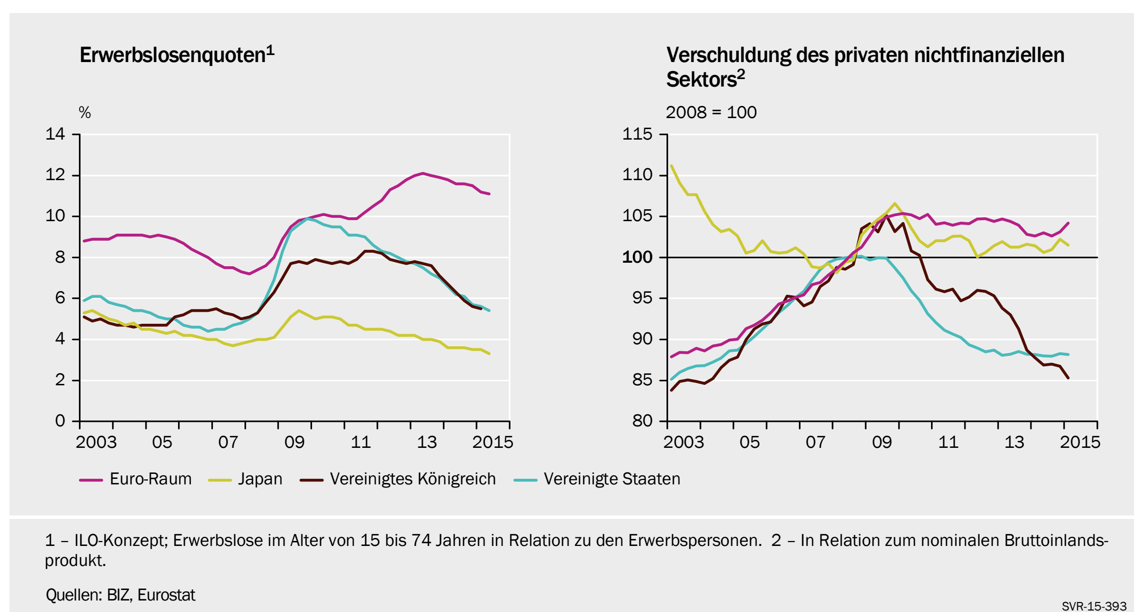
banken aller großen Industrieländer weist jedoch darauf hin, dass die Nachwirkungen der **Finanzkrise noch nicht überwunden** sind.

107. Offensichtlich ist dies im **Euro-Raum**. Dort befindet sich die Arbeitslosigkeit noch immer auf einem sehr hohen Niveau. ↘ ABBILDUNG 10 LINKS Die Kapazitäten sind in fast allen Mitgliedstaaten unterausgelastet und der inländische Preisdruck ist schwach. Trotz leichter Fortschritte besteht nach wie vor ein erheblicher **Rückstand** gegenüber den Vereinigten Staaten beim **Abbau der privaten Schuldenstandsquoten**. ↘ ABBILDUNG 10 RECHTS Vor dem Hintergrund der sehr lockeren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und einer weitgehend neutralen Fiskalpolitik ist das aktuelle Wachstum enttäuschend.

108. In **Japan** stellt sich die Situation ähnlich dar. Dort liegt ebenfalls kein selbsttragendes Wachstum vor. Es sind die **enormen Impulse** seitens der **Geld- und Fiskalpolitik**, die das Wachstum treiben. Diese scheinen jedoch zunehmend an Wirkung zu verlieren. Ein Übergang zu einem selbsttragenden Aufschwung mit Inflationsraten nahe den angestrebten 2 % erscheint unwahrscheinlich. Dabei werden die ebenso rapiden wie umfassenden Folgen des demografischen Wandels auf das japanische Potenzialwachstum immer deutlicher.

109. Die konjunkturellen Unterschiede zwischen den großen Industrieländern haben die Ausrichtung der Geldpolitik zum **zentralen Spannungsfeld** der Weltkonjunktur werden lassen. Nach einer siebenjährigen Niedrigzinsphase verdichten sich nunmehr in den Vereinigten Staaten die Anzeichen für eine bevorstehende Zinswende. Die Bank of England (BoE) könnte folgen. Dieser – voraussichtlich sehr behutsame – Ausstieg aus der Niedrigzinsphase wird von Zinsregeln und anderen Indikatoren seit einiger Zeit nahegelegt. ↘ ZIFFER 139 Beide Zentralbanken zögern jedoch bei der Umsetzung, wofür neben der befürchteten konjunkturell dämpfenden Wirkung insbesondere zwei Gründe verantwortlich sein könnten.

↘ ABBILDUNG 10
Erwerbslosigkeit und Verschuldung in großen Industrieländern



1 – ILO-Konzept; Erwerbslose im Alter von 15 bis 74 Jahren in Relation zu den Erwerbspersonen. 2 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: BIZ, Eurostat

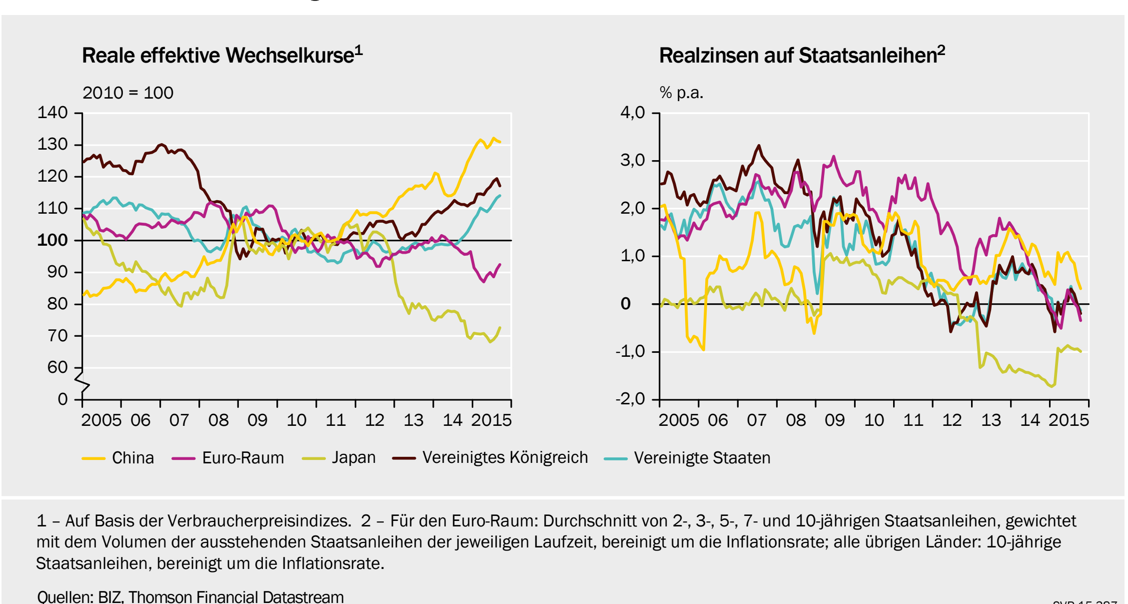
110. Erstens könnten sich durch die Zinswende die Unterschiede in der geldpolitischen Ausrichtung weiter verstärken. Dies könnte zu größeren Bewegungen auf den **internationalen Kapital- und Währungsmärkten** führen. Bereits in den zurückliegenden Quartalen haben die Rückführung der quantitativen Lockerungsmaßnahmen durch die US-amerikanische Federal Reserve (Fed) und die BoE sowie die gleichzeitige Ausweitung der Lockerungsmaßnahmen der EZB und der Bank of Japan (BoJ) zu einer kräftigen Aufwertung des US-Dollar sowie des britischen Pfund geführt ↘ ABBILDUNG 11 LINKS, mit spürbar dämpfenden Effekten auf die Exporte im ersten Halbjahr 2015.

Im Zuge der Zinswende könnten weitere Aufwertungen folgen. Die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wäre eine Belastung für den Aufschwung in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich.

111. Zweitens würde die Umsetzung der Zinswende den weiteren Abbau der **Verschuldung der privaten Haushalte** erschweren. In den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich sind die Zinslasten der privaten Haushalte, in Relation zum verfügbaren Einkommen, im Zuge der langen Niedrigzinsphase merklich zurückgegangen. Dies war möglich, da in beiden Ländern ein wesentlicher Teil der Kredite mit variabler Verzinsung abgeschlossen wird oder eine Umschuldung leicht möglich ist. Die Notenbanken haben somit zu einer deutlichen Entspannung der Verschuldungssituation beigetragen. Aufgrund der immer noch hohen Schuldenstände würden eine Anhebung der Zinsen sowie eine Schwächung der Haushaltseinkommen den weiteren Schuldenabbau der privaten Haushalte jedoch erschweren.

112. Neben der Geldpolitik wird derzeit intensiv über den konjunkturellen Einfluss des **Ölpreisverfalls** seit Mitte des Jahres 2014 diskutiert. Dabei sind zwei gegenläufige Effekte zu berücksichtigen. Zum einen hat der Ölpreisrückgang für sich genommen positive Effekte auf den privaten Verbrauch, da er das real ver-

↘ ABBILDUNG 11
Wechselkurse und Zinsen ausgewählter Länder



1 – Auf Basis der Verbraucherpreisindizes. 2 – Für den Euro-Raum: Durchschnitt von 2-, 3-, 5-, 7- und 10-jährigen Staatsanleihen, gewichtet mit dem Volumen der ausstehenden Staatsanleihen der jeweiligen Laufzeit, bereinigt um die Inflationsrate; alle übrigen Länder: 10-jährige Staatsanleihen, bereinigt um die Inflationsrate.

Quellen: BIZ, Thomson Financial Datastream

SVR-15-387

fügbare Einkommen erhöht. Zum anderen ist aber zu berücksichtigen, dass der Ölpreis ein Ergebnis der Entwicklung auf den Rohstoffmärkten ist. Je nachdem, ob der Ölpreisverfall durch nachfrage- oder angebotsseitige Faktoren hervorgerufen wurde, ergeben sich andere Auswirkungen auf die Konjunktur (Kilian, 2009). Geht der Ölpreisrückgang vornehmlich auf nachfrageseitige Effekte zurück, erhält die Weltkonjunktur negative Impulse über den Außenhandels- und Investitionskanal, welche die Konsumeffekte überwiegen können.

Ökonometrische Analysen lassen darauf schließen, dass etwa zwei Drittel des Ölpreisrückgangs auf die **Schwäche der weltweiten Ölnachfrage** zurückzuführen sind und nur ein Drittel auf eine Ausweitung des Angebots. ↘ KASTEN 4 Die globale Nachfrageschwäche wiederum dürfte zu einem gewissen Teil auf den Strukturwandel in China zurückzuführen sein. Dies legt nahe, dass der positive Effekt des Ölpreisverfalls auf die Konjunktur in den Industrieländern deutlich geringer ausfällt, als es der bloße Preisrückgang vermuten ließe.

113. Nach mehreren Jahren der Haushaltskonsolidierung ist die **Ausrichtung der Fiskalpolitik** in der Mehrzahl der Industrieländer inzwischen **neutral oder sogar leicht expansiv**. Seit dem Jahr 2014 sind überwiegend nur noch geringe Änderungen der strukturellen Budgetsalden zu verzeichnen. Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wurde eingestellt, obwohl die Schuldenstände in nahezu allen Industrieländern noch ausgesprochen hoch sind, teilweise sogar deutlich oberhalb der Vorkrisenniveaus. Vielfach nehmen sie sogar weiter zu. Aktuell begrenzen zwar die äußerst niedrigen Zinsen auf Staatsanleihen die Kosten der hohen Verschuldung. ↘ ABBILDUNG 11 RECHTS Im Zuge einer möglichen Normalisierung des Zinsniveaus dürfte die Haushaltsbelastung durch den Schuldendienst aber wieder zunehmen.

↘ KASTEN 4

Ursachen für den Ölpreisverfall

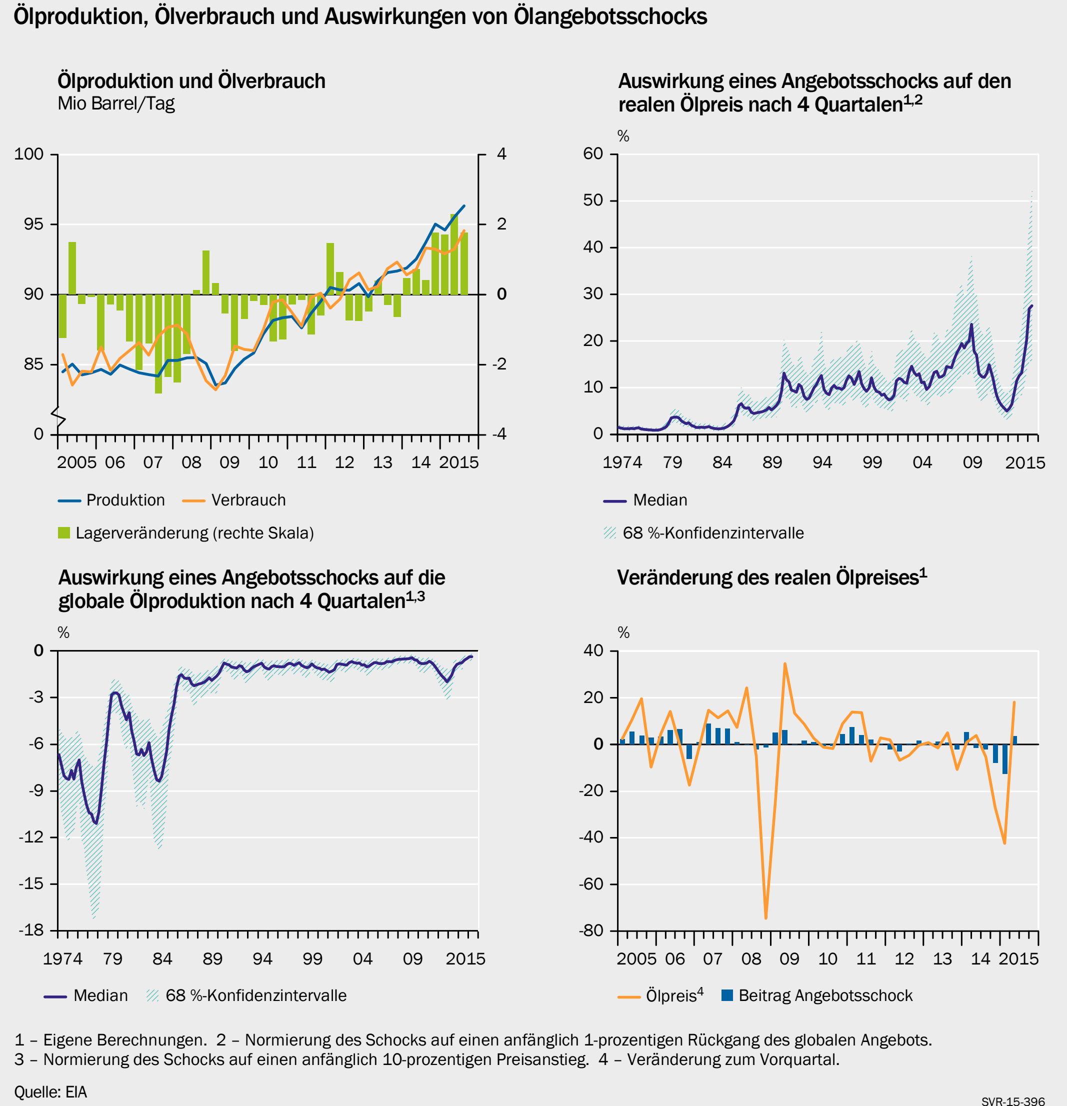
Die Entwicklung des Rohölpreises spielt eine bedeutende Rolle bei der Konjunkturanalyse. Spätestens seit den Ölkrisen in den 1970er- und zu Beginn der 1980er-Jahre wird in einem kräftigen Ölpreisanstieg immer ein potenzielles Risiko für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung gesehen. So findet Hamilton (2009) für die Vereinigten Staaten, dass nach dem Jahr 1945, außer im Konjunkturabschwung der Jahre 1960 und 1961, allen Rezessionen ein kräftiger Ölpreisanstieg vorangegangen war. Unter der Annahme eines symmetrischen Effekts würde sich aus einem deutlichen Ölpreisrückgang ein kräftiger positiver Impuls für die Konjunktur ergeben. Jedoch gab es mehrere Zeitpunkte, zu denen der **Zusammenhang unklar** war. Zum Beispiel führte der deutliche Ölpreisverfall im Jahr 1986 nicht zu einem kräftigen Wirtschaftsaufschwung in den Vereinigten Staaten.

Der **Ölpreis** ist **keine exogene Variable**, sondern ergibt sich aus einem globalen Zusammenspiel von Ölnachfrage und -angebot. Nicht zuletzt dürften Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung auf dem Ölmarkt eine Rolle spielen (Kilian, 2009). Je nachdem, ob nachfrage- oder angebotsseitige Faktoren eine Ölpreisveränderung bewirkt haben, ergeben sich andere Auswirkungen auf die Konjunktur. Für Deutschland kann ein Ölpreisanstieg mit positiven Effekten verbunden sein, wenn er primär durch eine Erhöhung der Weltnachfrage hervorgerufen wurde. Die erhöhte Weltnachfrage, die diesen Ölpreisanstieg bewirkt, ist verbunden mit einer Steigerung der Exporte und überkompensiert dabei die direkten negativen Effekte des höheren Ölpreises etwa auf die Realeinkommen (Carstensen et al., 2013). Im Kontrast hierzu führt eine Verknappung des Ölangebots, die ebenfalls mit einem

Anstieg des Ölpreises einhergeht, zu einem Rückgang der deutschen Wirtschaftsleistung. Allerdings reagieren die Länder unterschiedlich auf die jeweiligen angebots- oder nachfrageseitig getriebenen Ölpreisänderungen (Peersman und van Robays, 2012).

In der aktuellen Situation würde der deutliche Ölpreisrückgang nur dann einen kräftigen positiven Impuls auf die Weltkonjunktur ausüben, wenn er primär durch angebotsseitige Faktoren getrieben wäre. Es ist daher wichtig herauszufinden, welche Faktoren den starken Ölpreisverfall seit der Jahresmitte 2014 bewirkt haben. Ein Blick auf die **globale Ölproduktion und -nachfrage** zeigt, dass die Ölproduktion in den vergangenen vier Quartalen deutlich stärker zugelegt hat als die Nachfrage. ↘ ABBILDUNG 12 OBEN LINKS Dabei dürften eine noch bis Juli 2015 steigende Ölproduktion in den Vereinigten Staaten sowie die Entscheidung der Organisation erdölexportierender Länder (OPEC), die bisherigen Förderquoten beizubehalten und keine Verknappung des Angebots herbeizuführen, eine Rolle gespielt haben. Es stellt sich die Frage, warum bei der relativ schwachen Nachfrageentwicklung das Ölangebot weiterhin so deutlich ausgeweitet wurde. Jedoch könnte die Frage ebenfalls lauten, warum die Nachfrage sich entgegen den Erwartungen der Produzenten so wenig dynamisch entwickelt hat. Allein aus diesen Punkten wird klar, dass aus einem bloßen Vergleich von Ölangebot und -nachfrage keine kausale Aussage folgt.

↘ ABBILDUNG 12
Ölproduktion, Ölverbrauch und Auswirkungen von Ölangebotsschocks



1 – Eigene Berechnungen. 2 – Normierung des Schocks auf einen anfänglich 1-prozentigen Rückgang des globalen Angebots. 3 – Normierung des Schocks auf einen anfänglich 10-prozentigen Preisanstieg. 4 – Veränderung zum Vorquartal.

Quelle: EIA

SVR-15-396

Zeitreihenökonometrische Modelle stellen eine Möglichkeit dar, die Ursachen hinter dem jüngsten Ölpreisverfall zu analysieren. Im Folgenden werden Ölangebotsschocks anhand eines **zeitabhängigen vektorautoregressiven Modells** (TVP-VAR) identifiziert. Hierbei handelt es sich um eine Aktualisierung der für die Vereinigten Staaten durchgeführten Studie von Baumeister und Peersman (2013). Das TVP-VAR modelliert Strukturbrüche endogen und berücksichtigt, dass die Volatilität des Ölpreises seit Mitte der 1980er-Jahre zugenommen hat, während die Ölproduktion weniger stark variiert. Die Schätzung basiert auf Daten vom ersten Quartal 1974 bis zum zweiten Quartal 2015. Der Zeitraum beinhaltet somit nicht in vollem Umfang die Episode des ersten Ölpreisschocks. Das Modell enthält vier Variablen: die weltweite Ölproduktion, den realen Ölpreis für importiertes Rohöl der Vereinigten Staaten, das reale Bruttoinlandsprodukt sowie die Verbraucherpreise der Vereinigten Staaten. Ein Ölangebotsschock wird in diesem Modell nicht mit einem direkten Impuls in der Gleichung der Ölproduktion identifiziert. Stattdessen erfolgt die Identifikation anhand von Vorzeichenrestriktionen, bei denen angebotsseitige Schocks zu einer gegenläufigen Entwicklung des Ölpreises und der Ölproduktion führen. Es sollte dabei beachtet werden, dass das angewendete TVP-VAR nur eine mögliche Variante der Modellierung von Ölangebotsschocks darstellt und die Ergebnisse daher mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren sind.

Gemäß dieser Analyse haben sich die Reaktionen des Ölpreises und des Ölangebots auf angebotsseitige Faktoren im Zeitverlauf merklich verändert. Der Ölpreis steigt seit dem Jahr 1986 nach einem Ölangebotsschock wesentlich stärker nach einer Verknappung der Ölproduktion um 1 % als noch in den 1970er-Jahren. ↘ ABBILDUNG 12 OBEN RECHTS Im Vergleich hierzu scheint die Reaktion der Ölproduktion deutlich abgenommen zu haben. ↘ ABBILDUNG 12 UNTEN LINKS Zu einem großen Teil dürfte dies auf einer Verringerung der Auswirkungen eines gegebenen Ölpreisanstiegs auf die Ölnachfrage, also einer gesunkenen Preiselastizität der Ölnachfrage, im Zeitverlauf beruhen (Baumeister und Peersman, 2013): Seit Mitte der 1980er-Jahre geht die Ölnachfrage infolge eines Ölpreisanstiegs weniger stark zurück, als es noch in den 1970er-Jahren der Fall war.

Ferner zeigt eine auf diesen Modellergebnissen beruhende historische Zerlegung des realen Ölpreises, dass angebotsseitige Schocks etwa ein Drittel des Ölpreisverfalls seit Mitte des vergangenen Jahres erklären können. ↘ ABBILDUNG 12 UNTEN RECHTS Sie haben damit stärker zur Ölpreisveränderung beigetragen, als dies zum Beispiel während der Finanzkrise 2008/09 der Fall war. Jedoch sind immer noch etwa zwei Drittel des Ölpreisrückgangs durch andere Faktoren getrieben. Insoweit es sich um einen Rückgang der Weltnachfrage handelt, dürfte dies die globale Konjunkturentwicklung schwächen. Demnach dürfte der positive Effekt durch den Ölpreisverfall auf die Konjunktur geringer ausfallen, als es der bloße Preisrückgang vermuten ließe.

Wachstumstempo der Schwellenländer sinkt

114. Die schon länger beobachtete Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern hat sich im ersten Halbjahr 2015 fortgesetzt. Der **Wachstumsrückgang in China** dürfte hierbei eine wesentliche Rolle gespielt haben. Die politischen Maßnahmen zur Eingrenzung des Schattenbankensystems und der Korruption sowie die Abkühlung des Immobilienmarkts scheinen dämpfende Impulse auf die chinesische Wirtschaft zu setzen. Ferner hat der – sich weiterhin eng am US-Dollar orientierende – Renminbi seit dem Herbst 2014 drastisch aufgewertet und dadurch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der chinesischen Exportindustrie zusätzlich geschwächt.

Neben diesen Faktoren deutet vieles darauf hin, dass sich das Potenzialwachstum der chinesischen Wirtschaft spürbar verlangsamt hat. Dies dürfte zum Großteil daran liegen, dass das chinesische Einkommen je Einwohner immer

mehr in den mittleren Einkommensbereich aller Volkswirtschaften vorstößt. Hohe Wachstumsraten sind daher schwerer zu erzielen.

115. Die chinesische Wirtschaft hat aufgrund der **engen Wirtschaftsverflechtungen** spürbar dämpfende Effekte auf andere Schwellenländer. Betroffen sind insbesondere die rohstoffexportierenden Länder, die in den zurückliegenden Jahren hohe Einnahmen infolge des chinesischen Immobilienbooms und des rasanten Ausbaus der dortigen Industrie erzielen konnten. Die jüngsten Entwicklungen haben die Rohstoffnachfrage der chinesischen Wirtschaft merklich verringert und damit einen nachfrageseitigen Beitrag zum globalen Verfall der Rohstoffpreise geleistet.

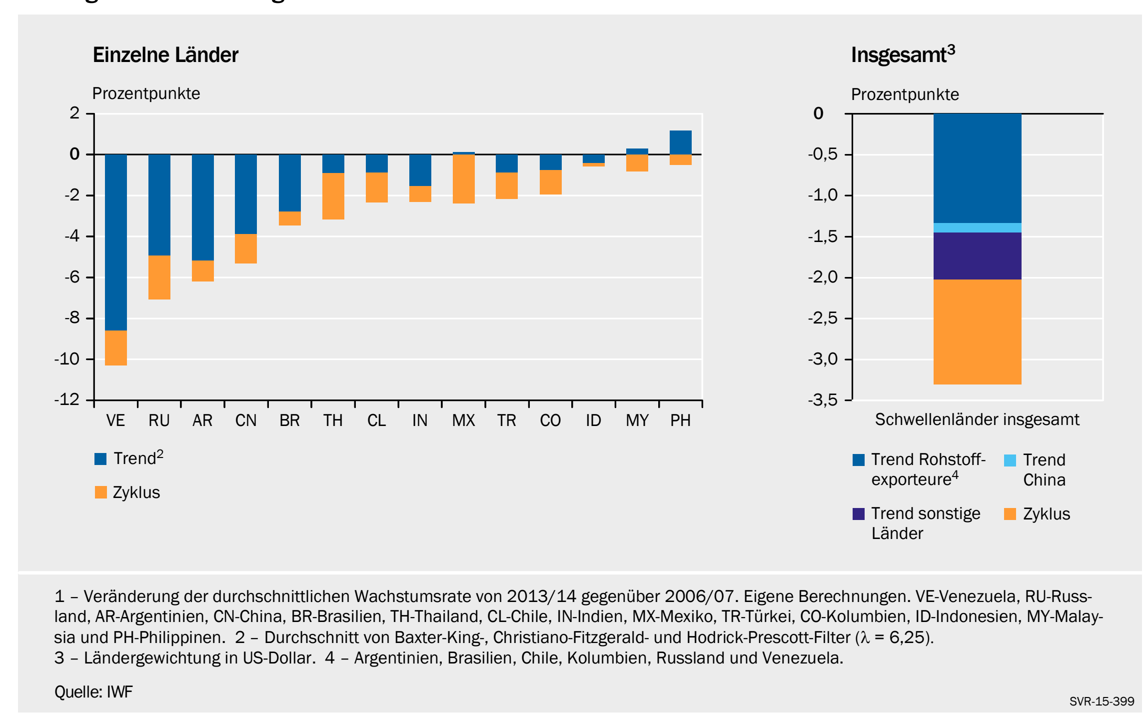
116. Von den großen Schwellenländern sind **Brasilien** und **Russland** besonders stark vom Rohstoffpreisverfall betroffen. Während die russische Wirtschaft, die zusätzlich durch Wirtschaftssanktionen geschwächt wird, vor allem auf den Export von Gas und Öl angewiesen ist, exportiert Brasilien vorwiegend Eisen und Stahl. In Zeiten des Bau- und Rohstoffbooms konnten beide Länder, angetrieben von Verbesserungen der Terms of Trade und rasant zunehmenden Rohstoffexporten, ihre Wirtschaftsleistung kräftig ausweiten. Inzwischen befinden sie sich jedoch in einer tiefen Rezession. Der Rohstoffboom förderte eine einseitige Abhängigkeit der Wirtschaft und ging mit schwachen Entwicklungen in anderen Wirtschaftsbereichen einher. So hat etwa das Verarbeitende Gewerbe in beiden Ländern mit großen Problemen zu kämpfen, vor allem hinsichtlich der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. In anderen rohstoffexportierenden Schwellenländern sind ähnliche Entwicklungen zu beobachten.

117. In den Schwellenländern haben zudem **strukturelle Faktoren** maßgeblich zur Wachstumsverlangsamung seit den Jahren 2006/07 beigetragen. Dies wird anhand von Analysen deutlich, die mit Hilfe von Filterverfahren das Wirtschaftswachstum in eine zyklische und eine strukturelle Komponente zerlegen. Für die vom Sachverständigenrat in seiner Konjunkturprognose berücksichtigten Schwellenländer zeigen eigene Berechnungen, methodisch eng orientiert an Deutsche Bundesbank (2015), dass die zyklischen und die strukturellen Faktoren in nahezu allen betrachteten Ländern zu einem Rückgang des Wirtschaftswachstums geführt haben. ↘ ABBILDUNG 13 LINKS Die negativen Effekte aus der geringeren Auslastung der Produktionskapazitäten werden somit verstärkt durch einen Rückgang im Trendwachstum. Im Vergleich dazu haben die strukturellen Faktoren etwas mehr als die zyklischen Faktoren zur Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern beigetragen.

118. Darüber hinaus zeigt eine Betrachtung der regionalen Beiträge, dass etwa ein Drittel der gesamten Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern auf den Rückgang des Trendwachstums in den rohstoffexportierenden Ländern zurückgeht. ↘ ABBILDUNG 13 RECHTS Die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft hat demgegenüber relativ wenig zum **gesamten Rückgang des Trendwachstums** in den Schwellenländern beigetragen. Dieser Befund erklärt sich dadurch, dass das Gewicht Chinas an der Gesamtproduktion der Schwellenländer zwischen 2006/07 und 2013/14 enorm gestiegen ist. Der Bedeutungsgewinn kompensiert somit zu großen Teilen den Rückgang im chinesischen Trendwachstum.

↘ ABBILDUNG 13

Beiträge zur Veränderung des Wirtschaftswachstums in den Schwellenländern[1]



1 – Veränderung der durchschnittlichen Wachstumsrate von 2013/14 gegenüber 2006/07. Eigene Berechnungen. VE-Venezuela, RU-Russland, AR-Argentinien, CN-China, BR-Brasilien, TH-Thailand, CL-Chile, IN-Indien, MX-Mexiko, TR-Türkei, CO-Kolumbien, ID-Indonesien, MY-Malaysia und PH-Philippinen. 2 – Durchschnitt von Baxter-King-, Christiano-Fitzgerald- und Hodrick-Prescott-Filter (λ = 6,25).
3 – Ländergewichtung in US-Dollar. 4 – Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Russland und Venezuela.

Quelle: IWF

SVR-15-399

119. Neben dem Verfall der Rohstoffpreise dürfte der kräftige Rückgang des Trendwachstums in den Schwellenländern zum Großteil an **länderspezifischen angebotsseitigen Faktoren** liegen, welche die Wachstumsmöglichkeiten erheblich verringern. Diese wurden in der Vergangenheit möglicherweise von den boomenden Rohstoffmärkten überlagert. Eine Auswertung von Indikatoren der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit deutet darauf hin, dass in vielen Schwellenländern Defizite in der Infrastruktur, mangelhafte öffentliche Institutionen, unzureichende Rechtssicherheit, Korruption sowie eine geringe Effizienz der Gütermärkte die mittelfristigen Wachstumsaussichten belasten. ↘ KASTEN 5 Besonders schwer scheinen diese Defizite in den lateinamerikanischen Ländern zu wiegen.

↘ KASTEN 5

Nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit in den Schwellenländern

In den vergangenen Jahren hat sich das Wirtschaftswachstum in vielen Schwellenländern deutlich verlangsamt. Insbesondere in Lateinamerika dürfte ein Großteil dieser Entwicklungen auf strukturelle, **angebotsseitige Probleme** zurückgehen, die sich in einer schwachen nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit ausdrücken und langfristig ein niedriges Wachstum erwarten lassen.

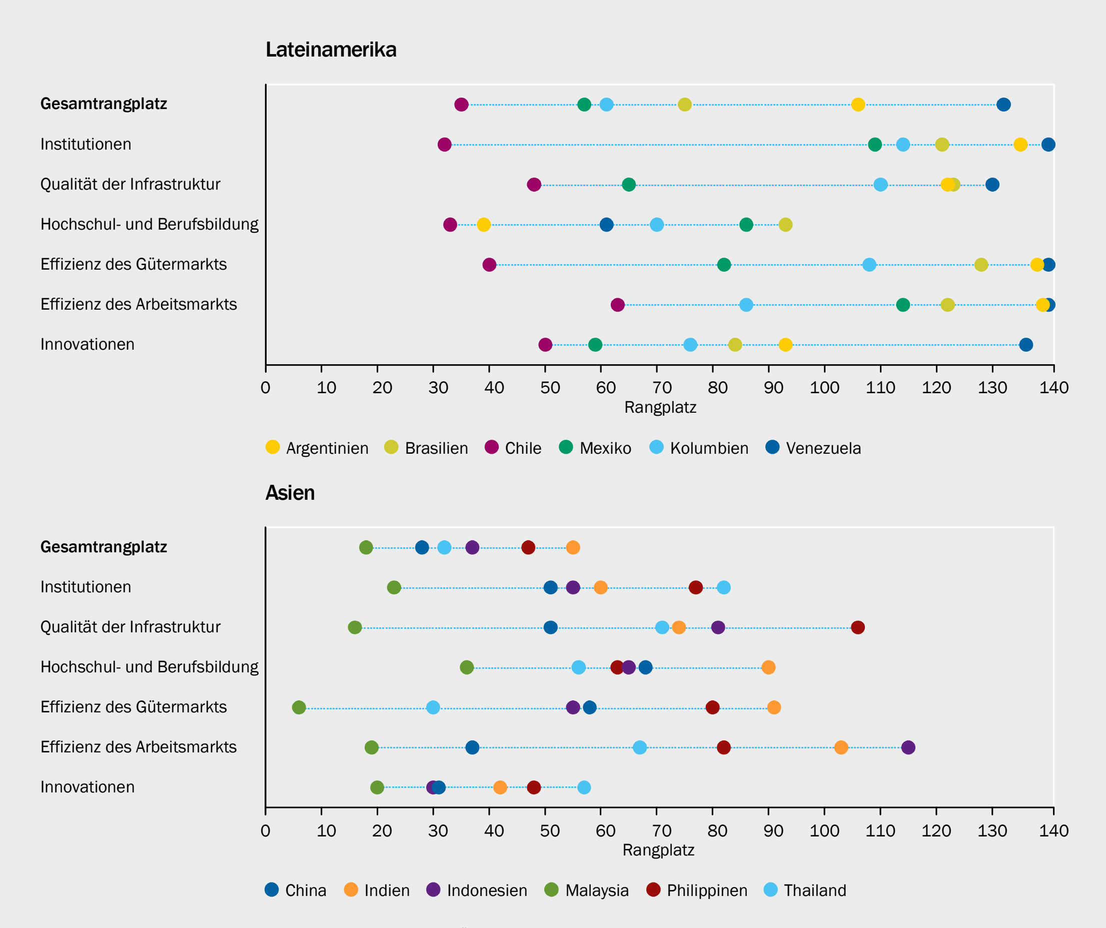
Zur Messung der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit können mehrere Indikatoren herangezogen werden, die jedoch allesamt mit Messproblemen behaftet sind und daher mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden sollten (JG 2004 Kasten 28). Insgesamt liefern sie jedoch eine breite Palette relevanter Informationen, zum Beispiel zur Beschaffenheit des institutionellen Umfelds (EZB, 2014).

Der **Global Competitiveness Index** (**GCI**) des World Economic Forum illustriert einzelne Komponenten der Wettbewerbsfähigkeit, was eine Gesamteinschätzung der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft ermöglicht. ↘ ABBILDUNG 14 Der Index umfasst beispielsweise Maße für das

makroökonomische und regulatorische Umfeld von Unternehmen. Insgesamt schneiden die lateinamerikanischen Schwellenländer im GCI relativ schlecht ab, wenngleich die Streuung innerhalb der Gruppe sehr hoch ist. Chile schafft es mit Platz 35 von insgesamt 140 betrachteten Ländern ins vordere Mittelfeld und liegt damit zwischen den Industrieländern Spanien und Portugal. Hingegen belegen Brasilien und Argentinien höchstens Plätze im unteren Mittelfeld. Sie erzielen insbesondere bei der Qualität von Institutionen und bei der Effizienz von Märkten schlechte Resultate.

↘ ABBILDUNG 14

Ausgewählte Indikatoren zur nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Jahr 2015[1]



1 – Global Competitiveness Index (GCI): Rang von ausgewählten Indikatoren des GCI zur wahrgenommenen wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Vergleich (140 Länder).

Quelle: World Economic Forum

SVR-15-398

Im Vergleich hierzu erreichen die südostasiatischen Schwellenländer Indonesien, Malaysia, Philippinen und Thailand im GCI Platzierungen zwischen 18 und 47. Sie scheinen effizientere Institutionen und Märkte sowie einen höheren Innovationsgrad zu besitzen als die lateinamerikanischen Staaten. Vor allem Malaysia hat im Vergleich der Schwellenländer fast ausnahmslos Spitzenpositionen inne und liegt mit Platz 18 sogar knapp vor den Industrieländern Belgien und Frankreich. China liegt bei allen Indikatoren mindestens im Mittelfeld. Defizite gibt es unter anderem in der Effizienz des Gütermarkts, da es in China vergleichsweise lange dauert, ein Unternehmen zu gründen. Für Indien ist die Bilanz gemischt. Negativ sticht dort die geringe Effizienz von Märkten heraus, unter anderem aufgrund geringer Flexibilität in der Lohnsetzung und der niedrigen Partizipationsquote von Frauen.

Ein weiterer Indikator wird vom **Programme for International Student Assessment (PISA)** der OECD ermittelt. Er misst die Fähigkeiten von 15-jährigen Schülern in Mathematik, Naturwissenschaften und Lesen und stellt somit eine Schätzung des Humankapitals – eines weiteren Einflussfaktors für die

Produktivität einer Volkswirtschaft – dar. Die Ergebnisse des PISA-Tests aus dem Jahr 2012 zeigen, dass für alle beobachteten Schwellenländer ein deutlicher Verbesserungsbedarf besteht. Unter den 64 getesteten Ländern/Regionen belegen alle lateinamerikanischen Länder hintere Plätze. Die südostasiatischen Schwellenländer Malaysia und Thailand schneiden erneut etwas besser ab, Indonesien fällt gegenüber diesen beiden Ländern aber deutlich zurück. Der Abstand zu den Industrieländern ist weiterhin groß.

Der **Ease of Doing Business Index** der Weltbank bildet administrative Anforderungen und gesetzliche Vorschriften ab, denen sich kleine und mittlere Unternehmen gegenübersehen. So werden beispielsweise Dauer und Kosten von Unternehmensgründungen oder der Durchsetzung von Vertragspflichten aufgeschlüsselt. Bei der so gemessenen Unternehmerfreundlichkeit erreichen die Schwellenländer innerhalb der betrachteten Regionen sehr unterschiedliche Ergebnisse: Während Kolumbien, Mexiko und Chile relativ gut abschneiden, zeigen sich bei Argentinien und Brasilien wiederum deutliche Defizite. Unternehmen in Lateinamerika leiden häufig unter hohen Steuersätzen, zudem sind die Existenzgründung und das Errichten von Gebäuden langwierig und kostspielig. Mexiko und Kolumbien können dies teilweise mit gutem Investorenschutz bei Kreditvergabe und Insolvenz ausgleichen, was Anreize für Investitionen schafft. In Asien sind Malaysia und Thailand besonders unternehmerfreundlich. Im Vergleich hierzu fällt Indien deutlich ab, unter anderem aufgrund der geringen Durchsetzbarkeit von Vertragspflichten und der Dauer und Kostspieligkeit von Bauvorhaben.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die **Defizite in der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit** in lateinamerikanischen Schwellenländern insgesamt stärker ausgeprägt sind als in asiatischen Schwellenländern. Gleichwohl besteht in den asiatischen Schwellenländern ebenfalls noch ein großes Verbesserungspotenzial. Hinsichtlich möglicher Verbesserungen zeigen die Umfragen des World Economic Forum, dass die Art dieser Problemfelder zwischen den verschiedenen Gruppen der Schwellenländer sehr ähnlich ist. Obwohl die asiatischen Schwellenländer in der Effizienz von Institutionen und Märkten sowie in der Qualität der Infrastruktur durchschnittlich deutlich bessere Platzierungen als die lateinamerikanischen Länder erreichen, geben Führungskräfte in Unternehmen länderübergreifend an, dass Korruption und eine unzureichende Bereitstellung von Infrastruktur zu den fünf wichtigsten Hemmnissen für Unternehmer gehören. Zudem belasten ein hohes Steuerniveau, ein komplexes Steuersystem und eine ineffiziente Bürokratie die Unternehmertätigkeit sowohl in den lateinamerikanischen als auch in den asiatischen Schwellenländern.

120. Verstärkt werden die Probleme durch die **Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten**. Die angebotsseitigen Mängel der Schwellenländer sind mit dem Abklingen des Rohstoffbooms in den vergangenen Jahren zunehmend zutage getreten. Dies hat das Risikobewusstsein der Finanzmarktakteure erhöht und zu einem Anstieg der Risikoprämien geführt.

121. Die Risiken aus einer Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern werden durch den **hohen Verschuldungsgrad** verschärft. Im Vergleich etwa zur Asienkrise im Jahr 1997 hat sich das Wechselkursrisiko zwar reduziert, da ein geringerer Anteil an Krediten in Fremdwährung gewährt wird (JG 2013 Kasten 2). Dieser Anteil ist jedoch immer noch hoch. Zudem kann ein Rückgang des Wachstums und damit der Einkommen und Gewinne zu einer Verschlechterung der Bonitäten sowie zu Kreditverlusten führen. Da es aufgrund der weniger gut entwickelten Rechtssysteme in Schwellenländern oft schwierig ist, Kreditforderungen durchzusetzen, könnte dies zu einem **erhöhten Bestand an faulen Krediten** in Bankbilanzen und einem damit einhergehenden Vertrauensverlust

führen. Ein dadurch geschwächter Bankensektor würde den konjunkturellen Abschwung zusätzlich verstärken.

2. Ausblick

122. Für die Industrieländer ist im Prognosezeitraum eine moderate Expansion der Wirtschaftsleistung zu erwarten. ↘ ABBILDUNG 9 In den **Vereinigten Staaten** und dem **Vereinigten Königreich** ist trotz der erwarteten Zinswenden mit einer Fortsetzung des robusten Wachstums zu rechnen. Die Wachstumsdynamik dürfte allerdings durch den hohen Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten nach und nach gebremst werden. In beiden Ländern befindet sich der Arbeitsmarkt nahe der Vollausauslastung, sodass ein Anziehen der Lohnentwicklung erwartet werden kann. Dies sollte stützend auf den privaten Konsum wirken und dazu beitragen, dass die Binnenwirtschaft die größte Stütze des Wachstums bleibt. ↘ ZIFFERN 135 FF., 161 FF.

123. In **Japan** ist die Grundausrichtung der Geldpolitik weiterhin sehr expansiv. Zusätzliche Impulse kommen vonseiten der Fiskalpolitik. Die erwartete Entwicklung in Japan ist allerdings schwach, da die Möglichkeiten der Konjunkturpolitik nahezu ausgeschöpft sein dürften. Hinzu kommt ein Rückgang des Arbeitskräftepotenzials, der sich negativ auf das Potenzialwachstum auswirken wird und politisch bislang kaum adressiert wurde. ↘ ZIFFERN 154 FF.

124. Im **Euro-Raum** dürfte die Mitte des vergangenen Jahres begonnene Erholung weiter voranschreiten. Getragen wird diese Entwicklung vor allem von steigenden privaten Konsumausgaben sowie den Exporten. Dabei handelt es sich jedoch nicht um einen selbsttragenden Aufschwung. So begann die EZB im vergangenen Jahr mit einer erheblichen quantitativen Lockerung, die über verschiedene Transmissionskanäle auf die Wirtschaft wirkt und temporär einen zusätzlichen Wachstumsimpuls setzt. Ferner stützen der niedrige Ölpreis und die Fiskalpolitik das Wachstum. Ohne diese günstigen Voraussetzungen würde die Wachstumsrate des Euro-Raums bestenfalls dem Potenzialwachstum entsprechen. Die Erholung ist somit nicht selbsttragend und auf die Impulse der Sonderfaktoren angewiesen. ↘ ZIFFERN 167 FF.

125. In den **Schwellenländern** wird sich die konjunkturelle Abschwächung fortsetzen. Die verfügbaren Daten lassen in China jedoch keinen abrupten Wachstumseinbruch erwarten. ↘ ZIFFERN 145 FF. Aufgrund der engen wirtschaftlichen Verflechtungen wird der Wachstumsrückgang Chinas mit spürbar dämpfenden Effekten auf die anderen Schwellenländer einhergehen. Ein wichtiger Kanal ist hierbei die schwächere Rohstoffnachfrage Chinas. Insbesondere Brasilien und Russland, zwei große rohstoffexportierende Schwellenländer, sind negativ von der weltweit schwachen Rohstoffnachfrage und dem Verfall der Rohstoffpreise betroffen. Die Aussichten für die russische Wirtschaftsentwicklung werden zudem durch die anhaltenden Auswirkungen der Handelssanktionen getrübt. Für beide Länder ist in diesem und dem kommenden Jahr mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen, jedoch dürfte sich die Rezession nach und nach abschwächen.

Da der Rückgang der Wachstumsraten in vielen Schwellenländern auf ein anhaltendes Absinken des Potenzialwachstums zurückgeführt werden kann, ist in den kommenden Jahren keine Rückkehr zu den vor der Finanzkrise beobachteten kräftigen Wachstumsraten zu erwarten.

126. Insgesamt erwartet der Sachverständigenrat, dass die **Weltproduktion** im Jahr 2015 und im Jahr 2016 um jeweils 2,6 % steigen wird. ↘ TABELLE 3 Im Einklang mit dieser Prognose wird ein Zuwachs des **Welthandels** im Jahr 2015 und im Jahr 2016 um 1,5 % beziehungsweise 3,1 % erwartet. Diese Prognose be-

↘ TABELLE 3

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise ausgewählter Länder

Land/Ländergruppe	Gewicht in %[1]	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		Veränderung zum Vorjahr in %					
		2014	2015[2]	2016[2]	2014	2015[2]	2016[2]
Europa	**32,9**	**1,4**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**1,6**	**1,9**
Euro-Raum	19,8	0,9	1,6	1,5	0,4	0,1	1,1
Vereinigtes Königreich	4,3	2,9	2,4	2,2	1,5	0,1	1,6
Russland	2,7	0,6	– 4,2	– 1,2	7,8	15,5	7,9
Mittel- und Osteuropa[3]	1,8	2,9	3,4	3,0	0,3	– 0,4	0,5
Türkei	1,2	2,9	3,9	3,0	8,9	7,6	8,1
andere Länder[4]	3,1	2,0	1,7	1,6	0,6	0,4	0,9
Amerika	**35,5**	**2,1**	**1,7**	**1,8**	**3,2**	**2,9**	**4,7**
Vereinigte Staaten	25,5	2,4	2,4	2,4	1,6	0,2	1,8
Lateinamerika[5]	3,9	1,6	1,3	1,5	11,6 a)	16,9 a)	22,6 a)
Brasilien	3,5	0,1	– 3,0	– 1,3	6,3	9,0	8,2
Kanada	2,6	2,4	0,8	1,4	2,0	1,2	2,0
Asien	**31,6**	**5,0**	**4,8**	**4,7**	**2,4**	**1,6**	**1,8**
China	15,2	7,3	6,8	6,5	2,0	1,7	2,0
Japan	6,8	– 0,1	0,7	0,8	2,7	0,7	0,3
asiatische Industrieländer[6]	3,7	3,3	2,2	2,8	1,6	0,5	1,8
Indien	3,0	7,1	7,2	7,1	6,6	5,7	6,0
südostasiatische Schwellenländer[7]	2,8	4,5	4,5	4,6	4,5	3,5	4,2
Insgesamt	**100**	**2,8**	**2,6**	**2,6**	**2,5**	**2,2**	**3,0**
Industrieländer[8]	67,6	1,8	1,9	1,9	1,3	0,2	1,3
Schwellenländer[9]	32,4	4,9	3,9	4,1	5,0	6,2	6,5
nachrichtlich:							
exportgewichtet[10]	100	2,1	2,2	2,2	.	.	.
nach dem Messkonzept des IWF[11]	100	3,4	3,2	3,3	.	.	.
Welthandel[12]		3,2	1,5	3,1	.	.	.

1 – Anteil am nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2014 in US-Dollar aller aufgeführten Länder beziehungsweise Ländergruppen an dem nominalen Bruttoinlandsprodukt insgesamt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik und Ungarn. 4 – Dänemark, Norwegen, Schweden und Schweiz. 5 – Argentinien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Venezuela. 6 – Hongkong, Republik Korea, Singapur und Taiwan. 7 – Indonesien, Malaysia, Philippinen und Thailand. 8 – Asiatische Industrieländer, Euro-Raum, Mittel- und Osteuropa, Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. 9 – Lateinamerika, südostasiatische Schwellenländer, Brasilien, China, Indien, Russland und Türkei. 10 – Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr im Jahr 2014. 11 – Gewichte nach Kaufkraftparitäten und hochgerechnet auf den Länderkreis des IWF. 12 – Nach dem Messkonzept der OECD. a – Nachrichtlich ohne Venezuela: 2014: 7,4 %; 2015: 6,2 %; 2016: 7,5 %.

Quellen: Eurostat, IWF World Economic Outlook, nationale Statistikämter, OECD

SVR-15-338

rücksichtigt, dass die Elastizität des Welthandels in Bezug auf eine Ausweitung der Weltproduktion nicht mehr stabil ist (JG 2014 Ziffer 101). Seit der Jahrtausendwende ist sie rückläufig, wobei sich der Rückgang nach der Finanzkrise noch einmal verstärkt hat (Gern et al., 2014).

127. Der jüngste Rückgang der Elastizität kann zum Teil auf **konjunkturelle Faktoren** zurückgeführt werden. So werden Nachwirkungen der Finanzkrise, beispielsweise die schwache Konjunktur im Euro-Raum (Deutsche Bundesbank, 2013), als Einflussfaktoren genannt. Zusätzlich dürften **strukturelle Faktoren** einen Beitrag zu dem schon länger andauernden Rückgang geliefert haben. Die geringere Elastizität des Handels in den vergangenen Jahren könnte eine **Normalisierung** darstellen, wenn die hohe Elastizität in den 1990er-Jahren vor allem auf Einmaleffekte wie die Einbindung von Schwellenländern in den Welthandel oder die Aufnahme Chinas in die Welthandelsorganisation (WTO) zurückging. Zudem wird die Liberalisierung des Welthandels nicht mehr in dem Maße vorangetrieben wie in den 1990er-Jahren. Stattdessen gibt es Hinweise auf eine Zunahme des Protektionismus nach der Krise (beispielsweise Zwick, 2013; Boz et al., 2014; EZB, 2015). Während es Anfang Oktober 2015 zum Abschluss eines Freihandelsabkommens im pazifischen Raum kam, ist der Widerstand gegen das Freihandelsabkommen TTIP im atlantischen Raum insbesondere in Deutschland, dessen Wirtschaft in großem Maße vom Welthandel abhängt, überraschend stark. ↘ ZIFFERN 72 FF.

128. Eine weitere Ursache könnte in der Entwicklung der **globalen Wertschöpfungsketten** liegen. In den 1990er-Jahren wurden diese stark ausgebaut, was durch Ex- und Importe von Zwischenprodukten den Welthandel (aber nicht das auf Wertschöpfungsbasis gemessene Bruttoinlandsprodukt) erhöht hat. Durch diese Zunahme der globalen Wertschöpfungsketten ist der Welthandel aber sensibler gegenüber Nachfrageschocks geworden, da Nachfrageeinbrüche für ein Endprodukt zugleich die Nachfrage nach Zwischenprodukten belasten. Da Daten für Wertschöpfungsketten allerdings nur mit großer Verzögerung zur Verfügung stehen, ist unklar, ob und wann genau die globale Ausdifferenzierung von Wertschöpfungsketten zum Erliegen gekommen ist.

Laut EZB (2015) gibt es Hinweise, dass das Wachstum globaler Wertschöpfungsketten infolge der Krise stagnierte und durch das Erdbeben in Japan im Jahr 2011 einen weiteren Dämpfer erhalten haben könnte. Der IWF (2015a) spricht hingegen von einer Verlangsamung des Ausbaus globaler Wertschöpfungsketten in den 2000er-Jahren und bringt dies in Verbindung mit der Zunahme inländischer Wertschöpfung in China.

Chancen und Risiken

129. Der Ausblick für die Weltwirtschaft unterliegt wesentlichen Risiken. Dazu gehören insbesondere die Reaktion der Realwirtschaft und der Finanzmärkte auf die anstehende Zinswende in den Vereinigten Staaten sowie das Ausmaß der Abkühlung des Wachstums in China. Die Entwicklung im Euro-Raum bietet Risiken wie Chancen.

130. Die **Geldpolitik der Vereinigten Staaten** ist aufgrund der wiederholten Verzögerung des Ausstiegs aus der langen Nullzinsphase schwerer vorhersehbar. ↘ ZIFFER 142 Hierdurch trägt die Notenbank zusätzliche Unsicherheit in die Wirtschaft hinein. Neben dem Zeitpunkt des ersten Zinsschritts besteht Ungewissheit über den Gradienten des zukünftigen Zinspfads. Das konjunkturelle Risiko resultiert weniger aus dem Zeitpunkt der Zinswende als aus dem Tempo der geldpolitischen Straffung. Eine zügige Anhebung der Zinsen könnte bei den vorherrschenden Markterwartungen und der größeren Unsicherheit negative Effekte auf die US-amerikanische Konjunkturerholung haben. Ein zu lange verzögerter Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik kann hingegen zu Verwerfungen auf den Finanzmärkten führen.

131. Selbst wenn sich die Finanzmarktakteure seit geraumer Zeit auf die Zinswende einstellen konnten, ist aufgrund der größeren Unsicherheit darüber hinaus unklar, wie groß das Ausmaß auf die **Finanzmarktvolatilität** sein wird. Da die Fed das Mandat hat, die makroökonomische Stabilität der Vereinigten Staaten sicherzustellen, bezieht sie die Nebenwirkungen auf andere Länder nicht explizit in ihre Zinsentscheidungen ein. Die Erfahrung mit der erwarteten Reduktion der Anleihekäufe im Sommer 2013 zeigt, dass die internationalen Finanzmärkte abrupt auf unerwartete Politikänderungen reagieren können.

Mögliche Wirkungen sind Wechselkursverschiebungen in Verbindung mit hohen Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern, insbesondere die Abwertung von Währungen in Ländern mit hoher Auslandsverschuldung oder hohem Leistungsbilanzdefizit, eine Erhöhung der langfristigen Zinsen sowie eine Spreizung von Risikoprämien. Der Rückgang der Handelsliquidität auf einigen Finanzmärkten kann dabei die Volatilität verstärken. ↘ ZIFFERN 397 FF.

132. Der chinesischen Regierung ist es in der Vergangenheit durch wirtschaftspolitische Maßnahmen gelungen, die realwirtschaftlichen Auswirkungen von Krisen einzudämmen. Es besteht jedoch die Gefahr, dass dies zukünftig nicht immer gelingen wird. In **China** bergen die Überkapazitäten im Immobiliensektor und die hohe gesamtwirtschaftliche Verschuldung nach wie vor große Risiken für die zukünftige Wirtschaftsentwicklung.

133. Im Vergleich zu früheren Jahren ist im **Euro-Raum** die Gefahr eines Wiederaufflammens der Krise spürbar gesunken, unter anderem da die EZB mit ihrer Geldpolitik die Risikoprämien im gesamten Euro-Raum massiv gesenkt hat. Jedoch erwachsen aus der momentanen Ausrichtung der Geldpolitik mittelfristige Gefahren für die Finanzstabilität. ↘ ZIFFERN 401 FF. Eine Chance bestünde darin, dass die Euro-Mitgliedstaaten die vorübergehende konjunkturelle Erholung nutzen, um zügig und entschlossen Reformmaßnahmen durchzuführen. ↘ ZIFFERN 333 FF.

134. Die Prognose des Sachverständigenrates basiert zudem auf verschiedenen allgemeinen **Annahmen**, deren Verletzung nicht quantitativ abschätzbare Auswirkungen auf die Prognose haben würde. So wird beispielsweise angenommen, dass es zu keinem EU-Austritt des Vereinigten Königreichs kommt und die militärischen Konflikte, etwa in der Ostukraine, nicht eskalieren.

II. KONJUNKTUR AUSSERHALB DES EURO-RAUMS

1. Vereinigte Staaten: Geldpolitik verunsichert

135. Der **konjunkturelle Aufschwung** der Vereinigten Staaten ist trotz starker Aufwertung des US-Dollar und Turbulenzen auf den Finanzmärkten im Sommer robust. Über den bisherigen Jahresverlauf ist das Bruttoinlandsprodukt durchschnittlich um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Zum Jahresbeginn haben zwar verschiedene **temporäre Faktoren** – wie der strenge Winter und der Streik der Hafenarbeiter an der Westküste – zu Produktionseinschränkungen geführt. Jedoch wurde ein Teil der Produktion im zweiten Quartal nachgeholt. ↘ ABBILDUNG 15 OBEN LINKS

136. Der **stark gefallene Ölpreis** hat die US-amerikanische Wirtschaft auf unterschiedliche Weise beeinflusst. So hatte der Ölpreisrückgang einen negativen Effekt auf die Investitionen der in den Vorjahren stark boomenden Gas- und Ölindustrie. Der Internationale Währungsfonds (IWF, 2015b) beziffert den daraus resultierenden negativen Wachstumsbeitrag in diesem Jahr auf 0,3 Prozentpunkte. Dem gegenübersteht ein positiver Wachstumsbeitrag von 0,6 Prozentpunkten aufgrund der höheren Konsumausgaben der privaten Haushalte infolge der gestiegenen verfügbaren Einkommen.

137. Das dominierende Konjunkturthema in den Vereinigten Staaten ist die **geldpolitische Ausrichtung** der Fed. Es sprechen mehrere Gründe dafür, dass das aktuelle Zinsniveau nahe Null sehr expansiv ist. So dürfte die Produktionslücke inzwischen nahezu geschlossen sein. Der Auslastungsgrad der Produktionsfaktoren lässt sich gut am Arbeitsmarkt erkennen. Die Arbeitslosenquote lag im September 2015 bei 5,1 % und damit nahezu auf dem Niveau der gleichgewichtigen Arbeitslosenquote (NAIRU; CBO, 2015). Ein ähnliches Bild ergibt sich für den Aktivitätsindikator der Federal Reserve Bank of Kansas City, der auf 24 Arbeitsmarktvariablen basiert und den Grad der Unterauslastung reflektieren soll. ↘ ABBILDUNG 15 OBEN RECHTS Ferner steigt die Anzahl der Beschäftigten seit Jahresbeginn im Trend um rund 200 000 Personen pro Monat.

138. Dass der Arbeitsmarkt **noch leicht unterausgelastet** ist, zeigen die Partizipationsquote, die etwa einen Prozentpunkt unter ihrem Potenzialniveau liegt (CBO, 2015), und der weiterhin hohe Anteil unfreiwillig Teilzeitbeschäftigter an den Erwerbspersonen, der sich im Indikator U-6 widerspiegelt. ↘ ABBILDUNG 15 OBEN RECHTS Beides dürfte dazu beitragen, dass die Lohnentwicklung mit gut 2 % bisher moderat ausgefallen ist. Die Kerninflationsrate befand sich mit 1,3 % im September 2015 ebenfalls auf einem niedrigen Niveau.

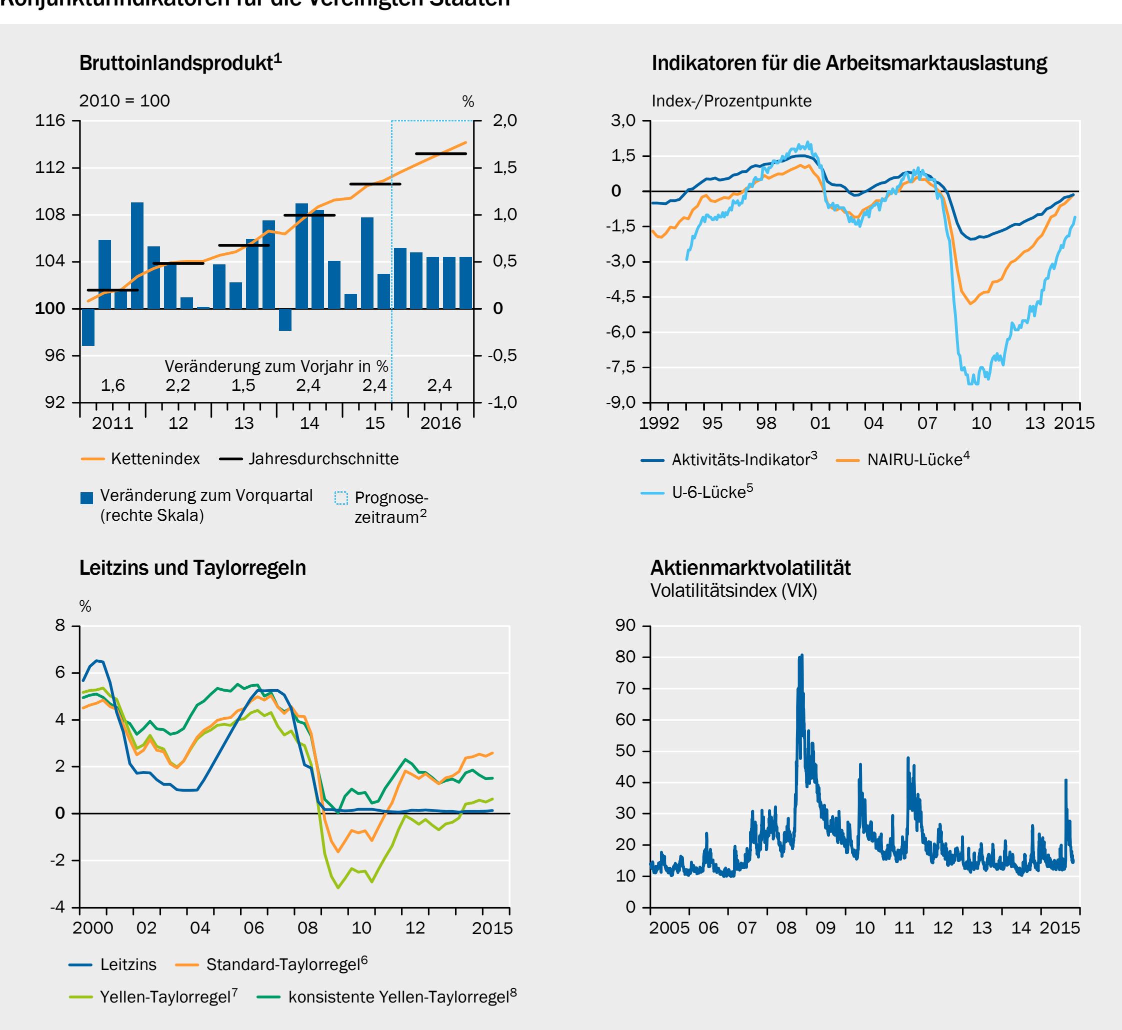
139. Angesichts der leichten Unterauslastung der US-amerikanischen Wirtschaft ist die Geldpolitik der Fed als extrem expansiv zu bezeichnen. Zwar begründet die Vorsitzende des Federal Reserve Board, Janet Yellen, das aktuelle Zinsniveau anhand einer Taylor-Regel (Yellen, 2015). Allerdings erscheinen die Annahmen hinsichtlich der mittelfristigen Gleichgewichtszinsen und der Output-Lücke als

inkonsistent. ↘ ZIFFER 324 Behebt man diese Inkonsistenz in der verwendeten Zinsgleichung, müsste das Zinsniveau bei 1,5 % liegen. ↘ ABBILDUNG 15 UNTEN LINKS

Ein etwas höherer Wert folgt aus der ursprünglichen Taylor-Regel. Es sprechen somit mehrere Gründe dafür, dass ein höheres Zinsniveau angebracht wäre. Der Sachverständigenrat erwartet daher, dass in den kommenden Monaten ein **Ausstieg aus der Nullzins-Politik** erfolgt. Zumindest in den Vereinigten Staaten wäre dies ein Zeichen, dass die Finanzkrise, die ihren Höhepunkt zum Jahreswechsel 2008/09 hatte, überwunden ist.

140. Das lange Verharren der Fed beim Nullzins wird als eine **optimale Strategie** interpretiert, um eine Liquiditätsfalle mit selbstverstärkender Deflation und Re-

↘ ABBILDUNG 15
Konjunkturindikatoren für die Vereinigten Staaten



1 – Reale Werte, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Labor Market Conditions Indicator (LMCI - Level of Activity) der Federal Reserve Bank of Kansas City. Abweichungen vom langfristigen Durchschnitt. 4 – Strukturelle Arbeitslosenquote (NAIRU) abzüglich der Arbeitslosenquote; Quelle: CBO. 5 – Durchschnitt der Arbeitslosenquote U-6 (Arbeitslose zuzüglich Personen, die theoretisch dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen, und Teilzeitbeschäftigten, die eine Vollzeitstelle suchen, in Relation zu den zivilen Erwerbspersonen zuzüglich den Personen, die theoretisch dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen). 6 – Gleichung: $i = 2 + \pi + 0{,}5(\pi - \pi^*) + 0{,}5(q - q^*)$. π bezeichnet die laufende Inflationsrate und π^* beschreibt das Inflationsziel der Notenbank. Der Term $q - q^*$ bezeichnet die Output-Lücke auf Basis von Okuns Gesetz. Berechnung siehe Yellen (2015). 7 – Gleichung: $i = r + \pi + 0{,}5(\pi - \pi^*) + 0{,}5(q - q^*)$. r ist der mittelfristige Gleichgewichtszins auf Basis der Laubach-Williams-Methode (siehe Ziffern 323 ff.). π bezeichnet die laufende Inflationsrate und π^* beschreibt das Inflationsziel der Notenbank. Der Term $q - q^*$ bezeichnet die Output-Lücke auf Basis von Okuns Gesetz. Berechnung siehe Yellen (2015). 8 – Gleichung: $i = r + \pi + 0{,}5(\pi - \pi^*) + 0{,}5(q - q^*)$. r ist der mittelfristige Gleichgewichtszins und der Term $q - q^*$ bezeichnet die Output-Lücke, jeweils auf Basis der Laubach-Williams-Methode (siehe Ziffern 323 ff.). π bezeichnet die laufende Inflationsrate und π^* beschreibt das Inflationsziel der Notenbank.

Quellen: BEA, BLS, CBO, CBOE, Fed

SVR-15-362

zession zu vermeiden (Bernanke, 2002; Williams, 2014; JG 2014 Ziffer 265). In den vergangenen beiden Jahren führte die Fed-Vorsitzende Janet Yellen zudem die wenig zufriedenstellende Entwicklung verschiedener Arbeitsmarktindikatoren an. Zuletzt verwies sie auf die bremsende Wirkung der Aufwertung des US-Dollar und die Auswirkungen negativer Entwicklungen in China auf die Vereinigten Staaten. Die starke Aufwertung im Laufe des vergangenen Jahres dürfte trotz der geringen Exportquote der Vereinigten Staaten bereits einen spürbar dämpfenden Effekt auf die Wirtschaft haben. So ging die reale effektive Aufwertung des US-Dollar von knapp 15 % seit dem zweiten Quartal 2014 mit einem Rückgang der realen Nettoexporte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von etwa 0,5 Prozentpunkten einher. Für das Jahr 2016 ist mit negativen verzögerten Wirkungen zu rechnen.

141. Die jüngsten Entwicklungen in China haben zu einer **starken Verunsicherung** auf den **US-amerikanischen Finanzmärkten** beigetragen. Die Finanzmarktvolatilität, gemessen durch den Volatilitätsindex VIX, hat insbesondere im August dieses Jahres stark zugenommen und Höchststände wie zuletzt während der Euro-Krise erreicht, als Zweifel an der Integrität des europäischen Währungsraums aufkamen. ↘ ABBILDUNG 15 UNTEN RECHTS Ein Anstieg der Finanzmarktvolatilität kann sich unter anderem über höhere Risikoprämien negativ auf die inländische Kreditvergabe auswirken.

142. Die **expansive Geldpolitik** der Fed birgt allerdings Gefahren. So könnten ein deutlich steilerer Zinspfad und damit eine unerwartet striktere Geldpolitik nötig werden, wenn die Inflation anzieht und wesentlich über das Ziel der Fed hinausschießt. Der von den Mitgliedern des Federal Open Market Committee (FOMC) erwartete Zinspfad liegt seit Längerem über den Erwartungen des Marktes (CBO, 2015). Die Diskrepanz zwischen Markterwartungen und Prognosen der FOMC-Mitglieder ist dem zögerlichen Vorgehen der Fed geschuldet, die mit ihrem Verhalten Unsicherheit bezüglich einer Zinserhöhung und des zu erwartenden Zinspfads erzeugt hat.

143. Im Gegensatz zur Geldpolitik werden von der **Fiskalpolitik** keine weiteren Impulse erwartet. Das Congressional Budget Office (CBO) schätzt, dass der Staatskonsum in den Jahren 2015 und 2016 nur 0,1 Prozentpunkte zum Wachstum des Bruttoinlandprodukts beitragen wird (CBO, 2015). Hinsichtlich des Defizits des Gesamtstaats erwartet die OECD (2015) bis zum Jahr 2016 einen Rückgang auf 3,6 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

144. Der Sachverständigenrat erwartet, dass das Bruttoinlandsprodukt der Vereinigten Staaten in den Jahren 2015 und 2016 jeweils um 2,4 % wachsen wird. Im Jahr 2016 ist aufgrund der höheren Zinsen und des starken US-Dollar, der sich dämpfend auf die Exportentwicklung auswirkt, keine Beschleunigung zu erwarten. Damit dürften die Wachstumsraten bei einer sich langsam schließenden Produktionslücke leicht über dem Potenzialwachstum von derzeit 2 % liegen.

2. China: Keine harte Landung erwartet

145. Das chinesische Wirtschaftswachstum hat sich im bisherigen Jahresverlauf weiter abgeschwächt. Nach einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 7,3 % im Jahr 2014 ist die Expansionsrate im ersten Halbjahr 2015 auf 6,9 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum zurückgegangen. Hierbei lieferte der **Konsum** einen Wachstumsbeitrag von 4,3 Prozentpunkten, während die Investitionen lediglich 1,9 Prozentpunkte beitrugen. Im Vergleich zu früheren Jahren hat die Bedeutung der Investitionen damit merklich abgenommen.

146. Große Aufmerksamkeit fanden im Sommer dieses Jahres die **Kurseinbrüche an den chinesischen Börsen**. Im Wesentlichen handelte es sich dabei um eine scharfe Korrektur nach den erheblichen Kursgewinnen seit der Jahresmitte 2014. Die Regierung versuchte mit einer Reihe von Maßnahmen, die Aktienmärkte zu stabilisieren. Die Kombination von Kurseinbrüchen und staatlichen Interventionen sorgte jedoch für eine hohe Verunsicherung auf den internationalen Finanzmärkten bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Lage in China.

147. Die Finanzmarktturbulenzen haben Befürchtungen genährt, dass die **offiziellen Zahlen** des chinesischen Statistikamts das aktuelle Expansionstempo der Wirtschaft überzeichnen (Gern und Hauber, 2015). In der Tat wirken die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts mit Blick auf den starken Außenhandelseinbruch im ersten Quartal 2015 erstaunlich stabil. Der Sachverständigenrat geht davon aus, dass die offiziellen Zahlen im Trend die Wachstumsdynamik relativ verlässlich ausweisen. Unter Berücksichtigung des nach wie vor bestehenden wirtschaftlichen Aufholbedarfs erscheinen die hohen Zuwachsraten Chinas nicht unplausibel.

148. Zum konjunkturellen Abschwung hat zum einen die **Abkühlung auf dem Immobilienmarkt** beigetragen. Zum anderen haben sich die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsbedingungen verschlechtert, nachdem die Regierung Maßnahmen einleitete, um die Expansion des Schattenbankensystems einzugrenzen. ↘ ABBILDUNG 16 OBEN RECHTS Dies war nötig geworden, da die gesamtwirtschaftliche Verschuldung nach dem Jahr 2009 rasant angestiegen war und im Jahr 2014 nahezu 200 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts ausgemacht hatte.

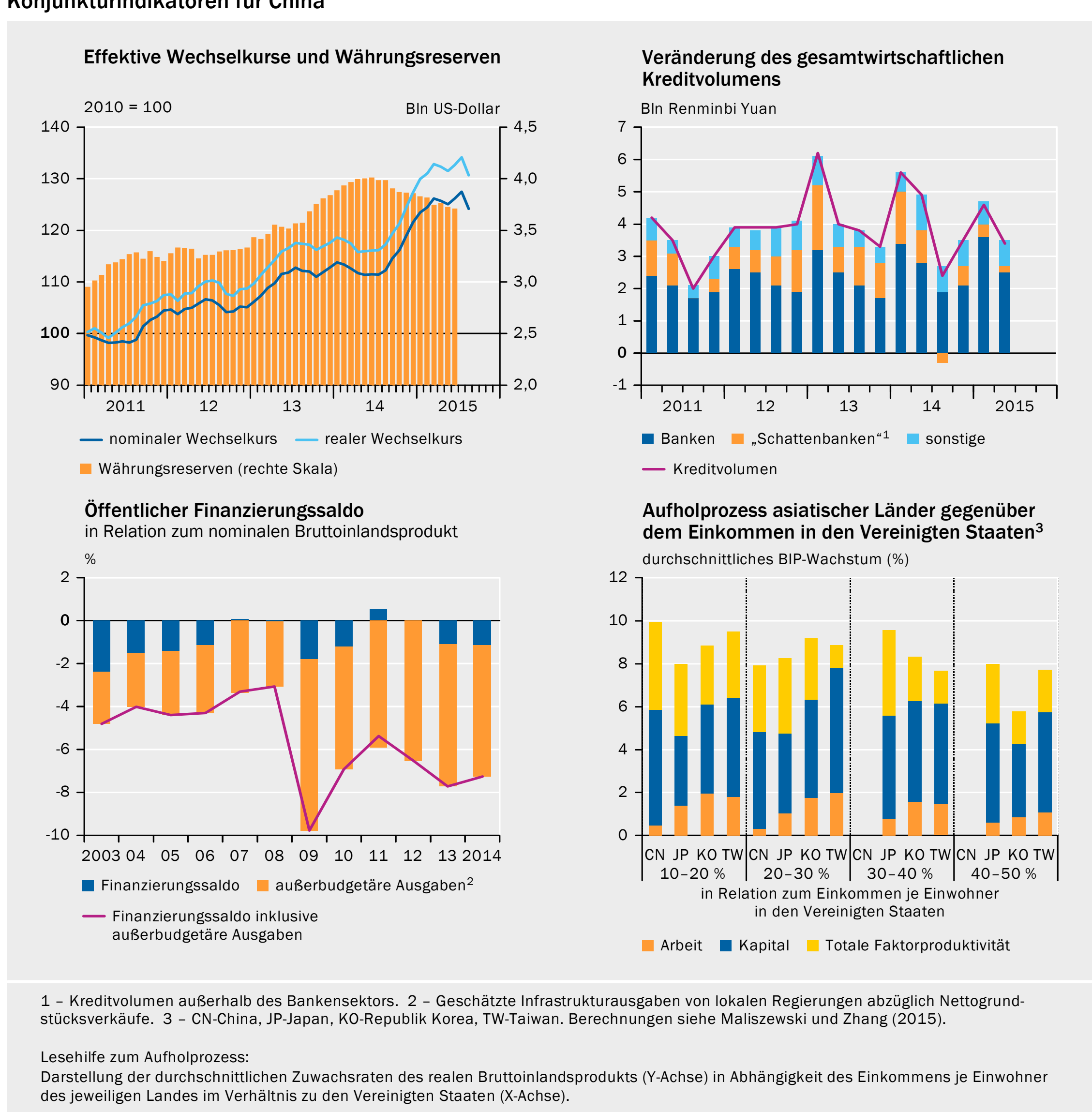
149. Ferner hatte die kräftige effektive **Aufwertung des Renminbi** spürbar negative Auswirkungen auf die Außenwirtschaft. Im Unterschied zu den vorangegangenen Aufwertungen dürfte es sich dabei nicht um eine weitere Normalisierung in Richtung des gleichgewichtigen Wechselkurses handeln. Die Entwicklung der Devisenreserven deutet eher darauf hin, dass die Aufwertung zwischen Sommer 2014 und Frühjahr 2015 eine Folge der starken Bindung des Renminbi an den US-Dollar war. ↘ ZIFFER 110 In den Jahren 2005 bis 2014 hatte die chinesische Notenbank parallel zur realen effektiven Aufwertung des Renminbi um durchschnittlich rund 4 % pro Jahr noch enorme Devisenreserven aufgebaut. Zwischen Sommer 2014 und September 2015 hingegen führte sie ihre Devisenreserven im Zuge der jüngsten Aufwertung zurück. ↘ ABBILDUNG 16 OBEN LINKS Letzteres deutet auf Interventionen zur Stützung des Renminbi seit Sommer 2014 hin.

Vor diesem Hintergrund sollte die Entscheidung der chinesischen Zentralbank Mitte August 2015, den Renminbi binnen weniger Tage um etwa 3 % gegenüber dem US-Dollar abzuwerten, nicht als aggressive Handlung missverstanden werden, sondern als Reaktion auf den Abwertungsdruck der Devisenmärkte. Die Abwertung wäre bei einem flexiblen Wechselkurs wahrscheinlich sogar stärker ausgefallen.

Die chinesische Zentralbank versucht, die Wirtschaft zusätzlich durch ein schrittweises Absenken der Mindestreserveanforderungen sowie der Leitzinsen zu stimulieren. So wurde der Basiszins von 6,0 % im Oktober 2014 auf zuletzt 4,6 % gesenkt. Die **Lockerung der Geldpolitik** kann zudem durch die schwache Entwicklung der Verbraucherpreisinflation erklärt werden, die im bisherigen Jahresverlauf deutlich unter 2 % lag.

150. Die chinesische Konjunktur wird weiterhin durch **hohe Staatsausgaben** gestützt, die nicht offiziell im Staatsdefizit ausgewiesen werden (JG 2014 Ziffer 115,

↘ ABBILDUNG 16
Konjunkturindikatoren für China



1 – Kreditvolumen außerhalb des Bankensektors. 2 – Geschätzte Infrastrukturausgaben von lokalen Regierungen abzüglich Nettogrundstücksverkäufe. 3 – CN-China, JP-Japan, KO-Republik Korea, TW-Taiwan. Berechnungen siehe Maliszewski und Zhang (2015).

Lesehilfe zum Aufholprozess:
Darstellung der durchschnittlichen Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts (Y-Achse) in Abhängigkeit des Einkommens je Einwohner des jeweiligen Landes im Verhältnis zu den Vereinigten Staaten (X-Achse).

Quelle: IWF

SVR-15-427

Zhang und Barnett, 2014). Unter Berücksichtigung dieser außerbudgetären Ausgaben ergeben sich seit dem Jahr 2009 öffentliche Finanzierungsdefizite von durchschnittlich mehr als 7 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts. ↘ ABBILDUNG 16 UNTEN LINKS Für die Jahre 2015 und 2016 dürfte sich hieran nichts ändern. Insgesamt haben die Geld- und Fiskalpolitik noch genügend Spielraum, um bei einer weiteren Abschwächung der Konjunktur stützend einzugreifen. Jedoch würde dies den notwendigen Korrekturen auf dem Immobilienmarkt und der Begrenzung des gesamtwirtschaftlichen Kreditvolumens entgegenlaufen.

151. Der Wachstumsrückgang in China geht neben den konjunkturellen Faktoren auf eine **Abschwächung des Potenzialwachstums** zurück. Hierzu dürfte gemäß der Analyse der Deutschen Bundesbank (2015) beitragen, dass ein Großteil der Produktivitätsgewinne, die durch die Wanderung der Arbeitskräfte aus der Agrarwirtschaft in die industriellen Großstädte erzielt werden können, bereits realisiert wurde. Zudem scheinen die positiven Effekte früherer Strukturreformen, wie etwa die Effekte der Handelsöffnung und die Privatisierung von Staatsbetrieben, auszulaufen. Außerdem ist zu beobachten, dass der Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen und der damit verbundene Technologietransfer in das Verarbeitende Gewerbe inzwischen merklich nachgelassen haben, woran etwa die gestiegenen Lohnkosten einen Anteil haben dürften.

152. Das chinesische Trendwachstum wird in den kommenden Jahren trotz dieser Entwicklungen immer noch erheblich höher ausfallen als in den Industrieländern. So weist China beispielsweise im Vergleich zu den großen Industrieländern immer noch ein **sehr niedriges materielles Wohlstandsniveau** auf. Im Jahr 2014 betrug das nominale Bruttoinlandsprodukt je Einwohner, gemessen in US-Dollar, lediglich 16 % des deutschen Werts. Werden Kaufkraftunterschiede mitberücksichtigt, steigt das Niveau auf etwa 29 % an. Selbst im Vergleich zu den asiatischen Ländern Taiwan und der Republik Korea ist der Rückstand beträchtlich. Es zeigt sich zudem, dass der materielle Wohlstand sehr heterogen über das Land verteilt ist. ↘ ABBILDUNG 17 Die meisten Regionen in Ost- und Mittelchina weisen ein wesentlich geringeres Bruttoinlandsprodukt je Einwohner auf als etwa Shanghai und Peking. Historische Vergleiche der Konvergenzprozesse in den asiatischen Ländern (Maliszewski und Zhang, 2015) lassen darauf schließen, dass unter der Annahme geeigneter wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen in den kommenden Jahren weiterhin mit hohen Zuwachsraten der chinesischen Wirtschaft zu rechnen sein wird. ↘ ABBILDUNG 16 UNTEN RECHTS

153. Der Sachverständigenrat geht davon aus, dass der **Konjunkturabschwung** im kommenden Jahr anhalten und die chinesische Wirtschaft unterhalb ihres Wachstumspotenzials expandieren wird. Mit einem Einbruch des Wirtschaftswachstums ist nicht zu rechnen, da in großen Teilen des Landes noch ein erheblicher Nachholbedarf besteht und die steigenden verfügbaren Einkommen zu einer deutlichen Ausweitung der Konsumausgaben führen. Zudem verfügt die Regierung über einen ausreichenden fiskalischen Spielraum, um einem stärkeren Abschwung zu begegnen. Alles in allem wird die Wirtschaftsleistung in diesem und im kommenden Jahr wohl um 6,8 % beziehungsweise 6,5 % ansteigen.

↘ ABBILDUNG 17
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner in den chinesischen Provinzen im Jahr 2013

Quellen: © Copyright der Geometrien: ESRI, Inc, National Bureau of Statistics of China

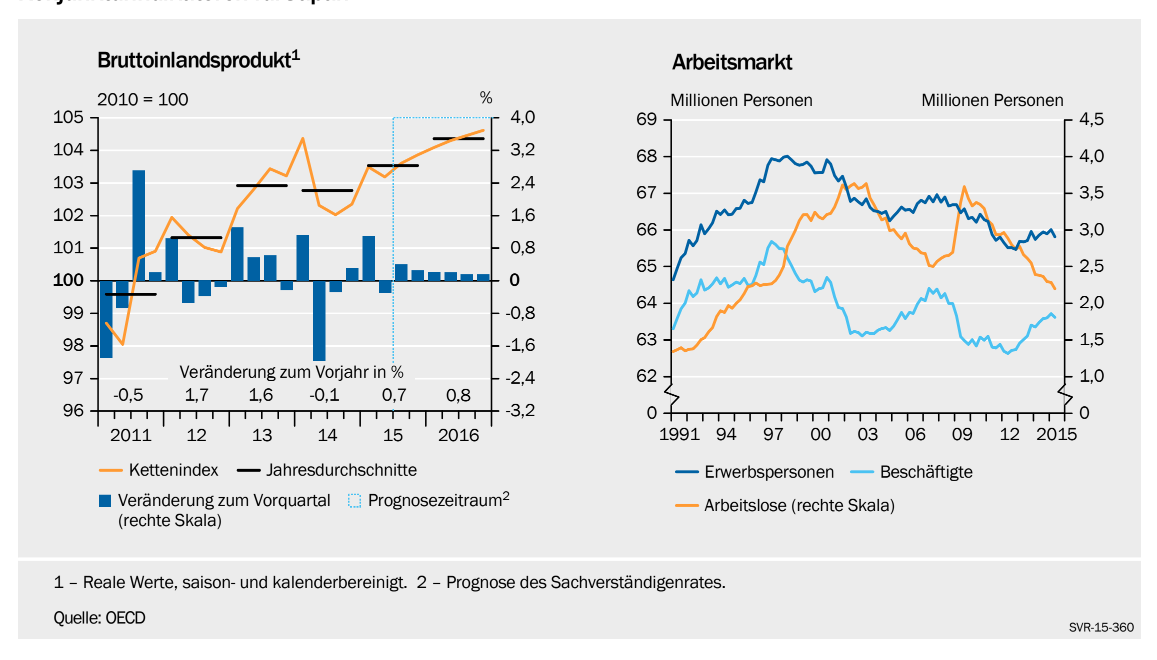
SVR-15-328

3. Japan: Demografie dämpft Potenzialwachstum

154. Die Wirtschaftsentwicklung in Japan wird nach wie vor stark durch die Geld- und Fiskalpolitik getrieben. Trotz eines Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts im ersten Halbjahr 2015 von annualisiert 2,3 % im Vergleich zum Vorhalbjahr ist ein **selbsttragender Aufschwung weiterhin nicht zu erkennen.** ↘ ABBILDUNG 18 LINKS Vielmehr zeigen sich immer stärker die Grenzen von „Abenomics". Mit dieser wirtschaftspolitischen Strategie versucht die japanische Regierung seit Anfang des Jahres 2013, die Wachstumsschwäche und die Deflation dauerhaft zu überwinden. Dabei setzt sie vor allem auf konjunkturpolitische Maßnahmen, während die Zentralbank parallel dazu eine enorme quantitative Lockerung betreibt. Indes sind Strukturreformen, die als drittes Kernelement der Abenomics-Strategie darauf hinwirken sollten, das Potenzialwachstum zu stärken, mit Ausnahme einer Senkung der Körperschaftsteuer nicht durchgeführt worden.

155. Der **private Verbrauch** hat den Nachfrageeinbruch infolge der Mehrwertsteuererhöhung zur Jahresmitte 2014 bislang nicht aufholen können. So befanden sich die Konsumausgaben der privaten Haushalte nach dem zweiten Quartal 2015 noch immer gut 4,7 % unterhalb des Niveaus vom Jahresbeginn 2014. Insgesamt dürften sie im Jahr 2015 keinen Wachstumsbeitrag zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts leisten.

↘ ABBILDUNG 18
Konjunkturindikatoren für Japan



1 – Reale Werte, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quelle: OECD

SVR-15-360

156. Dass die japanische Produktion in diesem Jahr nicht erneut sinkt, liegt im Wesentlichen an zwei Faktoren: Zum einen werden die **Staatsausgaben** wieder deutlich ausgeweitet. Zwar geht das Staatsdefizit gemäß den Schätzungen des IWF im laufenden Jahr von 7,3 % auf rund 6 % des Bruttoinlandsprodukts zurück, jedoch rückt damit das ursprüngliche Konsolidierungsziel, im Jahr 2020 einen positiven Primärsaldo zu erzielen, in weite Ferne. Es ist damit zu rechnen, dass der öffentliche Schuldenstand im Jahr 2016 nahezu 250 % des Bruttoinlandsprodukts betragen wird.

157. Zum anderen liefert der **Außenbeitrag** positive Impulse. Zwar ist im Zuge des Konjunkturabschwungs der chinesischen Wirtschaft und der damit einhergehenden wirtschaftlichen Abschwächung in anderen asiatischen Ländern die Nachfrage nach japanischen Exporten gefallen. Jedoch wird dies durch eine moderate Importentwicklung kompensiert, die im Wesentlichen aus der schwachen Binnennachfrage und der durch die mäßige Ausfuhrentwicklung induzierten geringeren Einfuhr an Vorleistungsgütern resultiert. Gestützt wird die außenwirtschaftliche Entwicklung weiterhin durch die kräftige Währungsabwertung infolge der stark expansiven Geldpolitik der BoJ. Seit Oktober 2014 hat der Yen gegenüber dem US-Dollar bilateral erneut um mehr als 10 % nachgegeben. Seit Januar 2012 beträgt die reale effektive Abwertung rund 30 %.

158. Trotz des hohen Expansionsgrads der japanischen Geldpolitik verfehlt die BoJ ihr **Inflationsziel** von mittelfristig 2 % deutlich. Der auffällige Anstieg der Inflation im Jahr 2014 war im Wesentlichen der Mehrwertsteuererhöhung geschuldet. Nach dem Abklingen der Effekte dieser Steuererhöhung stagnierte das Preisniveau. Aus der Lohnentwicklung ergeben sich kaum Impulse für Preiserhöhungen. Es ist daher davon auszugehen, dass die BoJ ihre stark expansive Grundausrichtung beibehalten wird. Es ist zudem nicht unwahrscheinlich, dass

sie im Prognosezeitraum ihre ohnehin schon hohen monatlichen Wertpapierankäufe aufstockt.

159. Der **demografische Wandel** wirkt stark dämpfend auf das Produktionspotenzial. Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter hat sich in den Jahren 2012 und 2013 jeweils um mehr als eine Million Personen verringert und wird zukünftig weiter schrumpfen. Die Beschäftigungsentwicklung ist vor diesem Hintergrund zu sehen. ↘ ABBILDUNG 18 RECHTS Zwar sank die Arbeitslosenquote in den vergangenen Jahren im Trend und lag im September 2015 bei 3,4 %, jedoch kann dies den strukturellen Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials nur dämpfen. Es ist davon auszugehen, dass der demografische Wandel mit einem Rückgang der strukturellen Arbeitslosenquote (NAIRU) einhergeht. Dies dürfte mit dazu beitragen, dass die Effektivlöhne nur mäßig ansteigen.

160. Zugleich deutet dies darauf hin, dass die **Produktionskapazitäten** der japanischen Wirtschaft noch leicht unterausgelastet sind. Die japanische Wirtschaft wird sich zwar im kommenden Jahr in Richtung Überauslastung bewegen, jedoch weist das Potenzialwachstum lediglich eine Rate von etwa 0,6 % auf, sodass nicht mit deutlichen Produktionszuwächsen zu rechnen ist. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahr 2016 mit 0,8 % wachsen, nach 0,7 % im Jahr 2015.

4. Vereinigtes Königreich: Zinswende birgt Risiken

161. Die Wirtschaftsleistung im Vereinigten Königreich wird in diesem Jahr erneut kräftig expandieren. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 um 2,9 % angestiegen war, betrug die Produktionsausweitung im ersten Halbjahr 2015 annualisiert bereits 2,2 % gegenüber dem Vorhalbjahr. ↘ ABBILDUNG 19 OBEN LINKS Getragen wird der **Aufschwung** durch die robuste Binnennachfrage. Hierbei spielt die Ausweitung der privaten Konsumausgaben die zentrale Rolle. Schon in den Jahren 2012 bis 2014 war der Konsum eine wesentliche Stütze der konjunkturellen Erholung. Er stieg um jahresdurchschnittlich 2,2 % und trug somit im Durchschnitt gut 1,4 Prozentpunkte zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von gut 2,1 % bei.

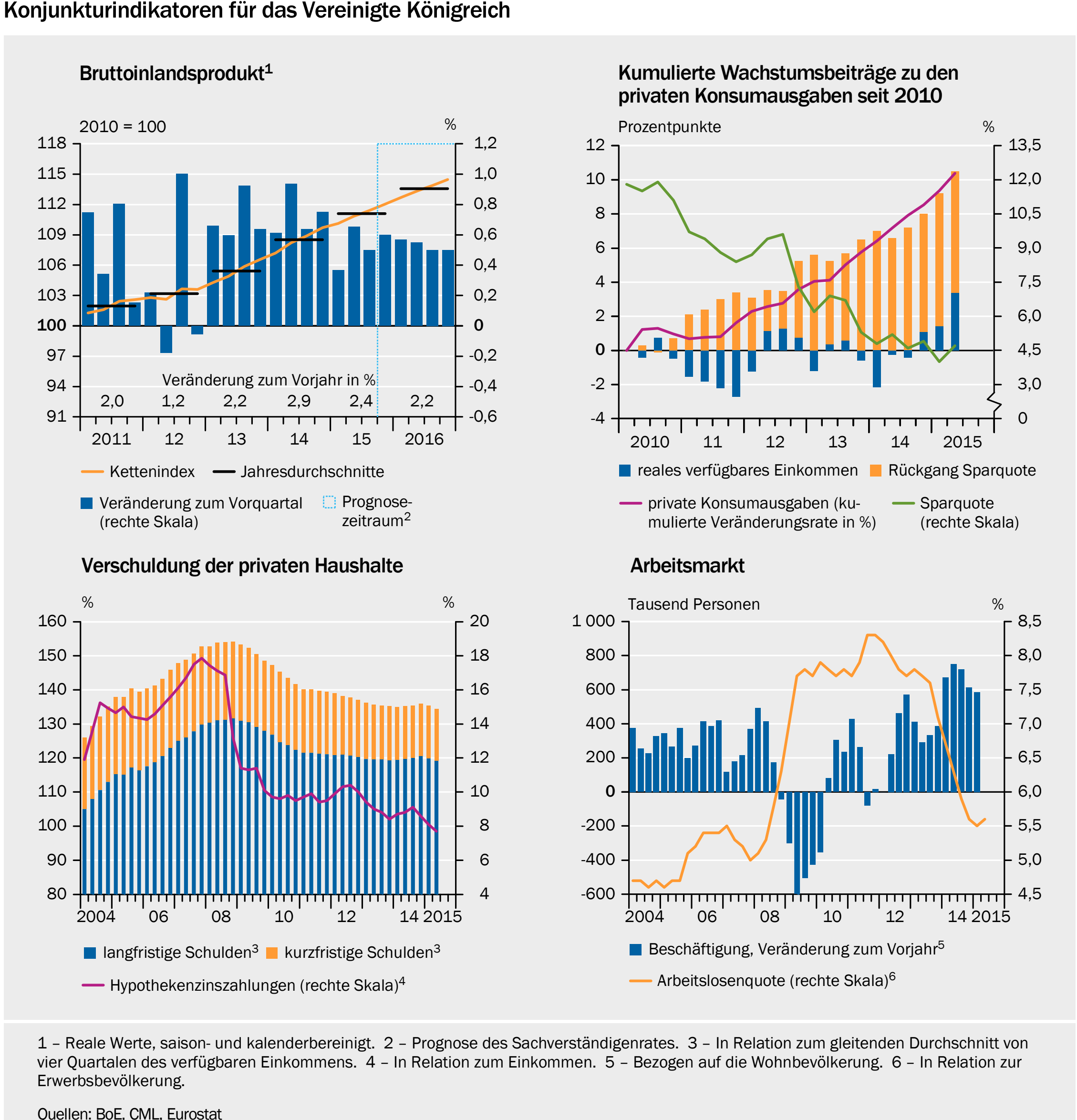
162. Das Bild des selbsttragenden Aufschwungs relativiert sich dadurch, dass der Anstieg des **privaten Verbrauchs** zu großen Teilen durch einen Rückgang der Sparquote um etwa 7 Prozentpunkte seit 2010 gestützt wurde. ↘ ABBILDUNG 19 OBEN RECHTS Diese Entwicklung dürfte von positiveren Erwartungen bezüglich des zukünftigen Einkommens und von der Erholung des Immobilienmarkts getrieben sein. Darüber hinaus ist ein Zusammenhang mit den geldpolitischen Maßnahmen der BoE zu vermuten, die daher wiederum zögert, ihren Leitzins anzuheben und vorerst abwartet, wie sich die real verfügbaren Einkommen entwickeln.

163. Der private Konsum wird unterstützt von einer positiven Entwicklung auf dem **Arbeitsmarkt**. So liegt die Arbeitslosenquote bei 5,6 % und damit knapp unterhalb des Niveaus der strukturellen Arbeitslosenquote (NAIRU), die von Oxford Economics und der OECD für das Jahr 2015 auf etwa 5,7 % bis 6,0 % beziffert wird. Die Beschäftigung nimmt ebenfalls weiterhin deutlich zu. ↘ ABBIL-

DUNG 19 UNTEN RECHTS Die positive Arbeitsmarktentwicklung spiegelt sich zunehmend im Lohnanstieg wider, der zuletzt bei über 2 % gegenüber dem Vorjahr lag. Diese Rate ist jedoch im Vergleich zu den Werten aus der Vorkrisenzeit von etwa 4 % noch relativ schwach. Der Anstieg des realen verfügbaren Einkommens ergab sich daraus, dass die nominalen Lohnerhöhungen kaum durch steigende Konsumentenpreise aufgezehrt wurden. Die Verbraucherpreisinflation ist kontinuierlich von fast 3 % im Sommer 2013 auf aktuell –0,1 % gefallen.

164. Die geldpolitischen Entscheidungen der BoE dürften zudem von den Entwicklungen der **privaten Verschuldung** und des **Immobilienmarkts** abhängen. Es zeigt sich, dass die privaten Haushalte in Relation zum verfügbaren Einkommen eine zuletzt leicht rückläufige, aber immer noch sehr hohe Verschuldung aufweisen. ↘ ABBILDUNG 19 UNTEN LINKS Die Tragfähigkeit dieser Verschuldungsposition wird wesentlich durch die geringe Zinslast gestützt. Diese betrug vor der Krise knapp unter 10 % des verfügbaren Einkommens und liegt nun bei gut 2 %.

↘ ABBILDUNG 19
Konjunkturindikatoren für das Vereinigte Königreich



1 – Reale Werte, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – In Relation zum gleitenden Durchschnitt von vier Quartalen des verfügbaren Einkommens. 4 – In Relation zum Einkommen. 5 – Bezogen auf die Wohnbevölkerung. 6 – In Relation zur Erwerbsbevölkerung.

Quellen: BoE, CML, Eurostat

SVR-15-038

Die dynamische Entwicklung auf dem Immobilienmarkt hat sich zudem abgeflacht. Die Hauspreise steigen zwar weiterhin, aber mit abnehmenden Raten.

165. Es wird erwartet, dass die BoE ihren Leitzins erst in der zweiten Jahreshälfte 2016 anhebt. Die hohe Unsicherheit hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des privaten Verbrauchs, die sehr moderate Lohndynamik und die niedrige Konsumentenpreisinflation stehen einer früheren **Zinserhöhung** entgegen. Ferner bestehen große Risiken hinsichtlich der Ausfuhrentwicklung aufgrund der starken Aufwertung des Britischen Pfund. Diese könnte sich infolge einer Zinsanhebung fortsetzen und die Wettbewerbsfähigkeit der britischen Wirtschaft weiter beeinträchtigen.

166. Unter der Annahme, dass die BoE noch längere Zeit auf eine Zinsanhebung verzichtet, ist davon auszugehen, dass die britische Wirtschaft zunächst weiter kräftig expandieren wird. Die Wachstumsraten werden dabei über dem Potenzialwachstum liegen, sodass sich die noch negative **Produktionslücke weiter schließt**. Mit Blick auf die Fiskalpolitik ist davon auszugehen, dass die britische Regierung ihren Konsolidierungskurs fortsetzen wird, sodass von dieser Seite leicht dämpfende Konjunkturimpulse zu erwarten sind. Der Sachverständigenrat geht davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2015 mit 2,4 % und im Jahr 2016 mit 2,2 % zulegen wird.

III. EURO-RAUM: SONDERFAKTOREN TREIBEN KONJUNKTURERHOLUNG

1. Konjunkturelle Lage

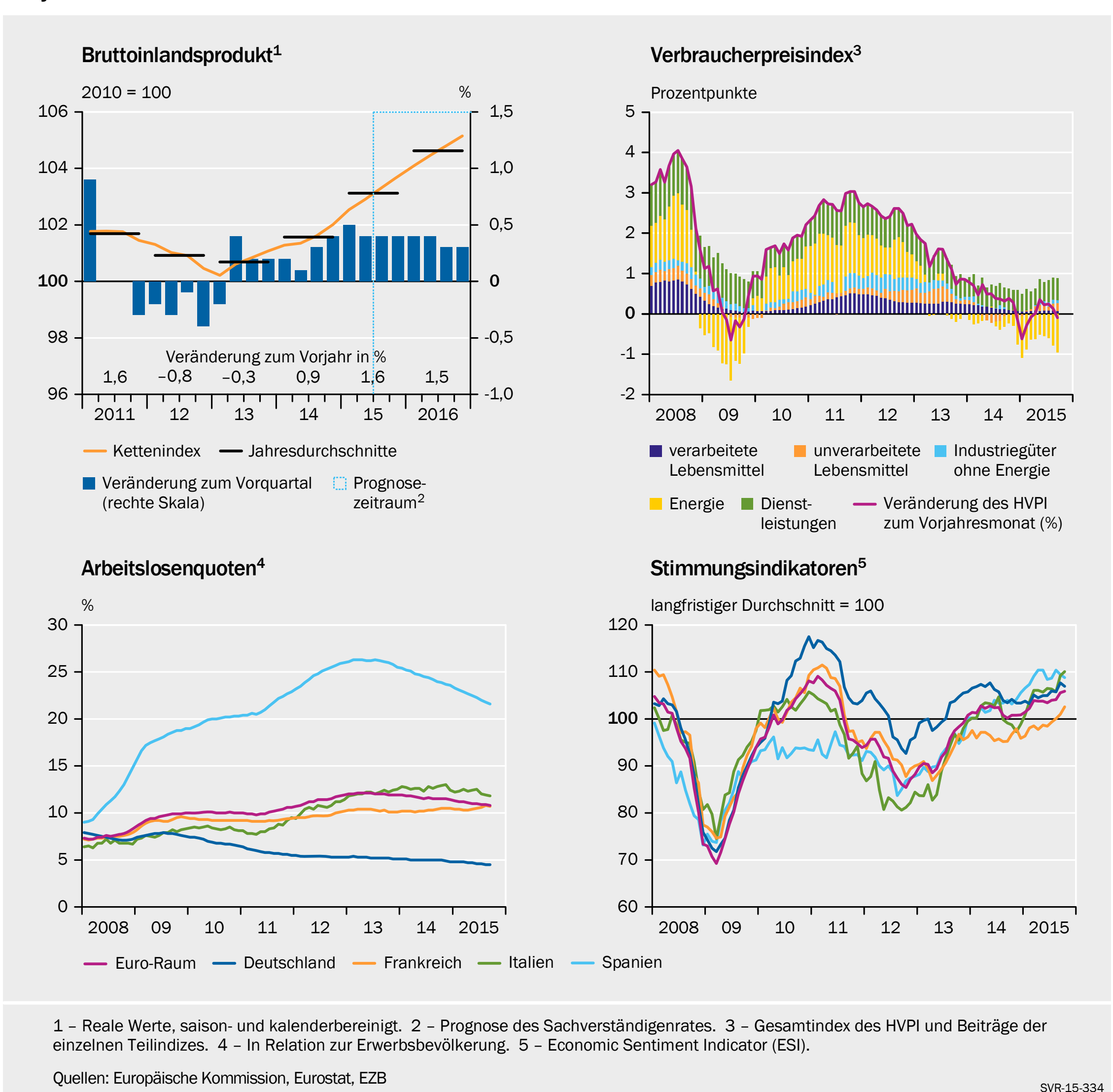
167. Im Euro-Raum hat sich die Wirtschaft im bisherigen Verlauf des Jahres 2015 weiter erholt. Das **Bruttoinlandsprodukt** stieg in den beiden ersten Quartalen um 0,5 % beziehungsweise 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal. ↘ ABBILDUNG 20 OBEN LINKS Diese positive Entwicklung beruht im Wesentlichen auf vier **Sonderfaktoren**:

- Der **Außenwert des Euro** ist erheblich gesunken. Der Euro hat seit dem Frühjahr 2014 real effektiv um rund 10 % abgewertet.
- Die **Finanzierungsbedingungen** für Unternehmen und private Haushalte haben sich deutlich verbessert. So sind die Zinsen für Neukredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seit April 2014 um fast 0,9 Prozentpunkte gesunken.
- Der **Ölpreis** hat sich seit Sommer 2014 mehr als halbiert.
- Seit Beginn des Jahres 2014 haben die Mitgliedstaaten ihre **Konsolidierungsanstrengungen** deutlich zurückgefahren.

168. Die **Griechenland-Krise** führte, wie im Frühjahr vom Sachverständigenrat erwartet, zu keinen Turbulenzen auf den europäischen Finanzmärkten und hatte keine negativen Effekte auf die anderen Mitgliedstaaten. Abgesehen von Luxemburg verzeichneten alle Mitgliedstaaten im zweiten Quartal 2015 positive Quartalswachstumsraten. Besonders kräftige Zuwächse wiesen weiterhin die ehemaligen Programmländer Spanien, Irland und Portugal auf. Frankreich und Italien konnten im ersten Halbjahr 2015 ebenfalls einen Anstieg ihres Bruttoinlandsprodukts erzielen.

169. Einhergehend mit der konjunkturellen Belebung hat sich die Situation auf dem **Arbeitsmarkt** etwas verbessert. Die Arbeitslosenquote ging von 11,6 % im Juli 2014 auf aktuell 10,8 % zurück. ↘ ABBILDUNG 20 UNTEN LINKS Jedoch bestehen weiterhin große Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten. So reduzierten sich die besonders hohen Arbeitslosenquoten in Spanien und Portugal seit dem Sommer 2014 um 2 Prozentpunkte. In Italien zeigt sich demgegenüber erst seit dem Sommer dieses Jahres eine leichte Erholungstendenz; die Arbeitslosenquote ging seitdem um knapp einen Prozentpunkt zurück. In Frankreich ist weiter-

↘ ABBILDUNG 20
Konjunkturindikatoren für den Euro-Raum



1 – Reale Werte, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Gesamtindex des HVPI und Beiträge der einzelnen Teilindizes. 4 – In Relation zur Erwerbsbevölkerung. 5 – Economic Sentiment Indicator (ESI).

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, EZB

SVR-15-334

hin keine Erholung zu beobachten. Die Arbeitslosenquote stagniert dort seit mehr als drei Jahren auf einem Niveau von über 10 %.

170. Die konjunkturelle Erholung wird vor allem durch eine Erhöhung der privaten Konsumausgaben getragen. Aufgrund der direkten Effekte des Ölpreisverfalls und der verbesserten Situation auf dem Arbeitsmarkt sind die Realeinkommen spürbar angestiegen, was zu einer **Ausweitung des privaten Konsums** führte. ↘ ABBILDUNG 21 UNTEN LINKS Positive Wachstumsbeiträge für das Bruttoinlandsprodukt kommen darüber hinaus von den **Exporten**. Sie konnten nicht zuletzt wegen der Abwertung des Euro und der anziehenden Konjunktur in den Vereinigten Staaten kräftig zulegen. Auffällig schwach blieb indes die Entwicklung der Investitionen. Zwar war zuletzt eine Aufhellung der Unternehmensstimmung zu beobachten, jedoch hat diese trotz der niedrigen Finanzierungskosten bisher nicht zu einer Belebung der Investitionstätigkeit beigetragen. ↘ ABBILDUNG 20 UNTEN RECHTS

171. Im bisherigen Jahresverlauf haben die **Verbraucherpreise** nahezu stagniert. Die jährliche Teuerungsrate lag im Oktober 2015 bei 0 %, während die Kerninflationsrate bei 0,9 % lag. Zum einen sind die Produktionskapazitäten im Euro-Raum trotz der jüngsten Erholung noch merklich unterausgelastet. Dies wirkt dämpfend auf die Kerninflationsrate. Zum anderen sind die Energiepreise in den vergangenen Monaten erneut deutlich gefallen und weisen daher negative Wachstumsbeiträge für die Entwicklung der Konsumentenpreise auf. ↘ ABBILDUNG 20 OBEN RECHTS

2. Geldpolitik verschleiert Grunddynamik

172. Angesichts der Sonderfaktoren und der konjunkturpolitischen Impulse besteht Unsicherheit darüber, ob es sich bei der aktuellen Konjunkturerholung um einen selbsttragenden Aufschwung handelt. Die OECD konstatiert, dass das gegenwärtige **Wirtschaftswachstum** angesichts des ausgesprochen günstigen Umfelds **überraschend schwach** ausfällt (OECD, 2015). Nach Einschätzung des Sachverständigenrates hätte die Wirtschaft im Euro-Raum ohne die zusätzlichen Impulse bestenfalls eine Wachstumsrate in Höhe des Potenzialwachstums von derzeit etwa 0,8 % erreicht.

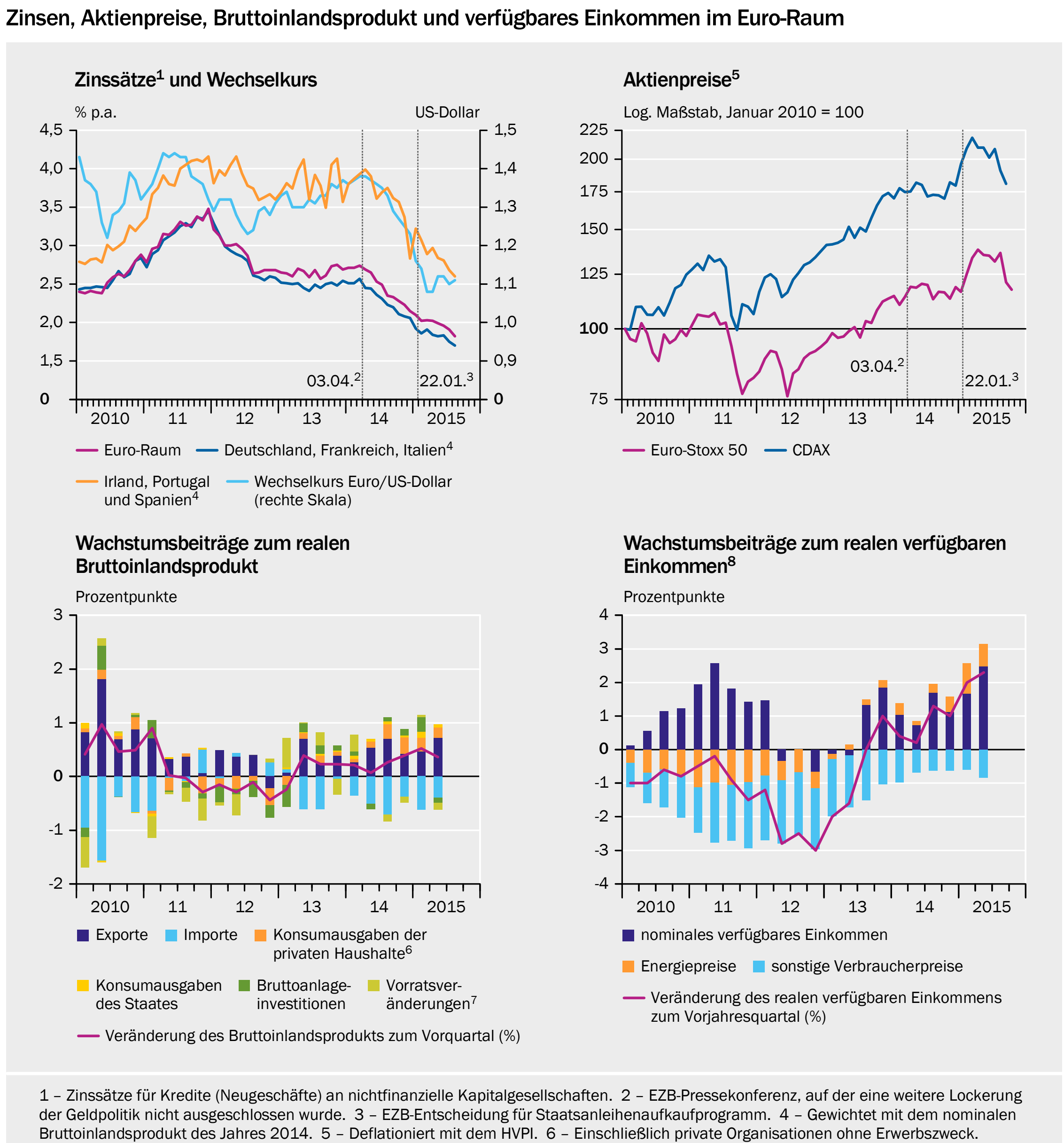
173. Die größten Impulse auf die europäische Konjunktur gehen von der **erheblichen geldpolitischen Lockerung** der EZB aus. Hierbei darf jedoch der Fokus nicht alleine auf dem Staatsanleihekaufprogramm (QE) liegen, das am 22. Januar 2015 beschlossen wurde. Vielmehr ist dieses Programm nur ein Bestandteil einer größer angelegten Strategie der Zentralbank mit dem Ziel, die Inflationsrate mittelfristig wieder auf ein Niveau von nahe aber unter 2 % anzuheben (JG 2014 Ziffer 234). Die quantitativen Effekte der einzelnen geldpolitischen Maßnahmen auf das Wirtschaftswachstum lassen sich zwar nicht genau abschätzen. Es ist aber davon auszugehen, dass von der Geldpolitik seit Jahresmitte 2014 über verschiedene Transmissionskanäle expansive Impulse auf die Realwirtschaft ausgehen, die jedoch nur temporär wirken. ↘ ZIFFERN 284 FF.

Den Ausgangspunkt bildete die EZB-Pressekonferenz am 3. April 2014, bei der EZB-Präsident Draghi eine weitere Lockerung der Geldpolitik nicht ausschloss. Hierauf folgten im Juni 2014 die Zinssenkung auf 0,15 %, die Einführung eines negativen Einlagenzinses und längerfristige gezielte Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO). Im September 2014 kam es zu einer weiteren Zinssenkung auf 0,05 %, einer Senkung des Einlagenzinses auf –0,2 % und zu den Beschlüssen über Aufkaufprogramme für Kreditverbriefungen (ABSPP) und Pfandbriefe (CBPP3).

174. Die Lockerung der Geldpolitik ging mit einer kräftigen **Abwertung des Euro** einher. Dessen realer Außenwert hat seit dem Frühjahr 2014 effektiv um etwa 10 % abgenommen. ↘ ABBILDUNG 11 LINKS Der bilaterale nominale Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar ging sogar um rund 20 % zurück. ↘ ABBILDUNG 21 OBEN LINKS Die damit einhergehende Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit

↘ ABBILDUNG 21

Zinsen, Aktienpreise, Bruttoinlandsprodukt und verfügbares Einkommen im Euro-Raum



1 – Zinssätze für Kredite (Neugeschäfte) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. 2 – EZB-Pressekonferenz, auf der eine weitere Lockerung der Geldpolitik nicht ausgeschlossen wurde. 3 – EZB-Entscheidung für Staatsanleihenaufkaufprogramm. 4 – Gewichtet mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2014. 5 – Deflationiert mit dem HVPI. 6 – Einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck. 7 – Einschließlich Nettozugang an Wertsachen. 8 – Eigene Berechnungen.

Quellen: Eurostat, EZB, Thomson Financial Datastream

SVR-15-389

dürfte ein entscheidender Faktor für die positive Exportentwicklung des Euro-Raums sein. Trotz der Wachstumsschwäche in den Schwellenländern hat sich die Exportnachfrage in den zurückliegenden Quartalen spürbar erhöht. Das Volumen der Gesamtexporte lag im zweiten Quartal rund 5 % über dem Vorjahreswert. Entsprechend kräftig waren die Wachstumsbeiträge der Exporte zum Zuwachs des Bruttoinlandprodukts in den vergangenen Quartalen. ↘ ABBILDUNG 21 UNTEN LINKS

Zudem zeigt sich ein enger zeitlicher Zusammenhang zwischen den Maßnahmen der EZB sowie der Verbesserung der **Finanzierungsbedingungen** für Unternehmen und private Haushalte. Bemerkenswert ist dabei, dass sich diese Entwicklung nicht nur in den großen Mitgliedstaaten, sondern auch in den ehemaligen Programmländern zeigt. ↘ ABBILDUNG 21 OBEN LINKS

175. Eine Lockerung der Geldpolitik kann darüber hinaus zu einem höheren **Konsumentenvertrauen** sowie zu einem **Anstieg der Vermögenspreise** führen. ↘ ZIFFERN 287, 289 Für beide Effekte lassen sich seit der Jahresmitte 2014 ebenfalls Hinweise finden. So ging die Ankündigung des QE-Programms mit kräftigen Kursanstiegen auf den Aktienmärkten einher. ↘ ABBILDUNG 21 OBEN RECHTS Die dadurch verbesserte Vermögensposition der privaten Haushalte dürfte leicht expansiv auf den privaten Konsum gewirkt haben. Zudem hat sich die Stimmung der Konsumenten und Unternehmen aufgehellt, mit positiven Auswirkungen auf die private Nachfrage. Im Vergleich zur Abwertung und den verbesserten Finanzierungsbedingungen dürften die konjunkturellen Auswirkungen dieser beiden Aspekte aber wohl geringer sein.

176. Der **Ölpreisrückgang** dürfte insgesamt positive Impulse auf die aktuelle Konjunkturerholung gehabt haben. Insbesondere der deutliche Anstieg des realen verfügbaren Einkommens infolge der Energiepreisrückgänge ↘ ABBILDUNG 21 UNTEN RECHTS hat die Konsumausgaben der privaten Haushalte stimuliert. Während die Energiepreisentwicklung im Zeitraum der Jahre 2010 bis 2013 noch einen Beitrag von –0,5 Prozentpunkten zur Zuwachsrate der realen verfügbaren Einkommen geleistet hatte, war dieser Beitrag zuletzt positiv und stieg auf knapp einen Prozentpunkt im ersten Quartal des Jahres 2015 an. Es ist daher davon auszugehen, dass die zuletzt hohen Anstiege des privaten Konsums zu nennenswerten Teilen auf dem realen Einkommensgewinn infolge des Ölpreisverfalls beruhen.

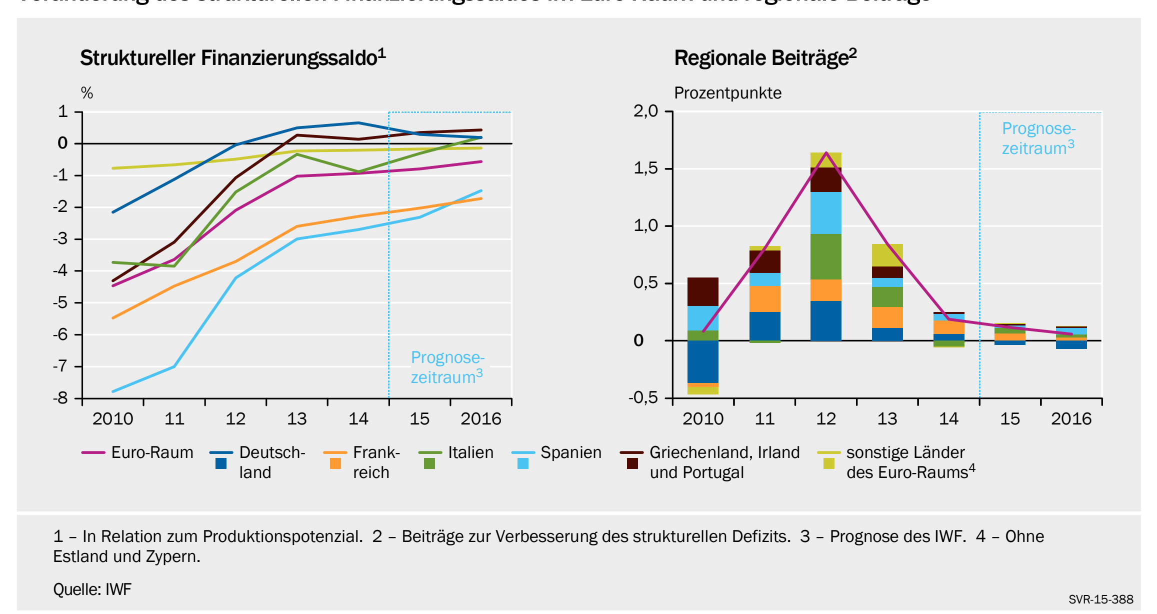
177. Inwieweit der Ölpreisrückgang zu einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts geführt hat, hängt zudem von indirekten Effekten ab, die vorrangig die **Exportentwicklung** betreffen. Sollte der Ölpreisrückgang primär auf einem Rückgang der Weltnachfrage beruhen, so dürften Exporte von sehr offenen Volkswirtschaften wie Deutschland darunter leiden. Berechnungen des Sachverständigenrates legen nahe, dass lediglich etwa ein Drittel des Ölpreisrückgangs durch Angebotsfaktoren zu erklären ist. ↘ KASTEN 4 Dies deutet darauf hin, dass Nachfragefaktoren eine wesentliche Rolle gespielt haben. Gleichwohl dürften die damit einhergehenden dämpfenden Effekte auf die Exporte die positiven Effekte auf den Konsum nicht überwiegen.

Zum einen spielen ebenfalls angebotsseitige Faktoren einen Rolle, die von sich aus stimulierend auf die Exporte wirken und daher einen Teil der Nachfrageeffekte kompensieren. Zum anderen werden die negativen Exporteffekte für den Euro-Raum durch den Abwertungseffekt mehr als ausgeglichen. Ferner ist davon auszugehen, dass die schwache Weltnachfrage nach Rohöl nicht auf die Industrieländer, sondern auf die **Schwellenländer** zurückgeht. Für den Euro-Raum impliziert dies, dass sich vor allem in wichtigen Industrieländern wie den Vereinigten Staaten die Auslandsnachfrage besser entwickelt als die Weltnachfrage nach Rohöl. Für die einzelnen Mitgliedstaaten kann sich die jeweilige Entwicklung der wichtigen Absatzmärkte aber deutlich unterscheiden. So spielen China und der restliche asiatische Raum für Deutschland eine größere Rolle als für andere Mitgliedstaaten.

178. Nicht zuletzt dürfte das Wirtschaftswachstum derzeit Rückenwind von der Fiskalpolitik erhalten. Die **Konsolidierungsbemühungen** wurden in nahezu allen Ländern trotz weiterhin hoher Schuldenstände **weitgehend eingestellt**. ↘ ABBILDUNG 22 Zwar werden die strukturellen Defizite im Aggregat weiterhin leicht zurückgeführt. Im Vergleich zu den Anstrengungen bis zum Jahr 2013 sind die aktuellen Maßnahmen aber äußerst gering, die Schuldenstände und Defizite vieler Mitgliedstaaten liegen nach wie vor deutlich über den vereinbarten Höchstgrenzen. Die zögerliche Rückführung der Staatsschuldenquote widerspricht dem Stabilitäts- und Wachstumspakt (JG 2012 Ziffern 206 ff.). Der Richtungswechsel dürfte kurzfristig zwar positive konjunkturelle Effekte haben. Mittelfristig ist eine weitere Konsolidierung jedoch unumgänglich.

179. Ingesamt verschleiern die Sonderfaktoren und konjunkturpolitischen Impulse die weiterhin schwache **Grunddynamik** im Euro-Raum. Die von der EU-Kommission ausgewiesenen Produktionslücken zeigen, dass die Kapazitäten in nahezu allen Mitgliedstaaten nach wie vor deutlich unterausgelastet sind. ↘ ABBILDUNG 23 OBEN RECHTS Die jüngste Erholung der Konjunktur darf daher nicht

↘ ABBILDUNG 22
Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos im Euro-Raum und regionale Beiträge



1 – In Relation zum Produktionspotenzial. 2 – Beiträge zur Verbesserung des strukturellen Defizits. 3 – Prognose des IWF. 4 – Ohne Estland und Zypern.

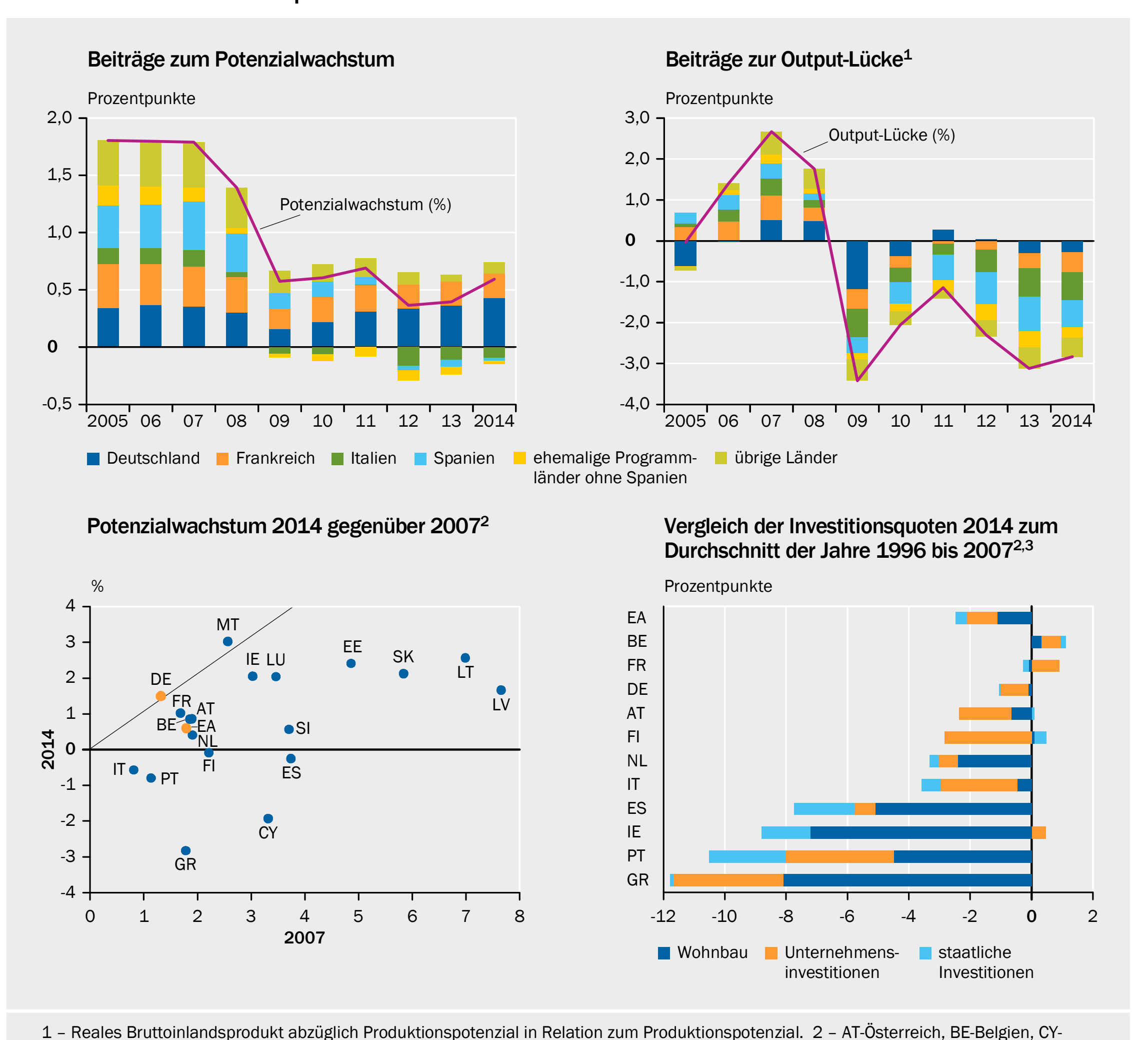
Quelle: IWF

SVR-15-388

darüber hinwegtäuschen, dass innerhalb des Euro-Raums noch immer erhebliche strukturelle Probleme bestehen, die negativ auf die Wachstums–möglichkeiten wirken.

180. Das **Potenzialwachstum** im Euro-Raum ist gemäß den Schätzungen der EU-Kommission seit dem Jahr 2007 von 1,8 % auf 0,8 % zurückgegangen. Manche Mitgliedstaaten, darunter Italien, Griechenland und Spanien, weisen derzeit sogar negative Potenzialwachstumsraten auf. ↘ ABBILDUNG 23 OBEN LINKS Diese ergeben sich zum Großteil durch den Abbau von Überkapazitäten, welche in Spanien und Irland etwa durch die Immobilienbooms entstanden waren. In diesen Ländern war nicht nur ein deutlicher Rückgang des Potenzialwachstums, sondern auch der Investitionsquoten zu beobachten. ↘ ABBILDUNG 23 UNTEN RECHTS Beim Rückgang der Investitionsquoten handelt es sich zumeist um einen Normalisierungsprozess, der noch andauert.

↘ ABBILDUNG 23
Potenzialwachstum und Output-Lücke im Euro-Raum



1 – Reales Bruttoinlandsprodukt abzüglich Produktionspotenzial in Relation zum Produktionspotenzial. 2 – AT-Österreich, BE-Belgien, CY-Zypern, DE-Deutschland, EA-Euro-Raum, EE-Estland, ES-Spanien, FI-Finnland, FR-Frankreich, GR-Griechenland, IE-Irland, IT-Italien, LT-Litauen, LU-Luxemburg, LV-Lettland, MT-Malta, NL-Niederlande, PT-Portugal, SK-Slowakei, SI-Slowenien. 3 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: EU, OECD

SVR-15-380

181. Die Immobilienbooms in diesen Ländern hinterlassen zudem noch immer ihre Spuren in der hohen **Verschuldung der privaten Haushalte**. Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten ist der Konsolidierungsprozess der privaten Haushalte im Euro-Raum insgesamt noch nicht weit vorangekommen. Dies dürfte weiterhin die privaten Konsumausgaben belasten. Ein ähnliches Bild ergibt sich für den Unternehmenssektor, der seit der Finanzkrise noch immer hohe Verschuldungsquoten aufweist. ↘ ZIFFERN 453 FF. Der Schuldenüberhang dürfte eine Finanzierungshürde für die Unternehmen darstellen und sich negativ auf die Investitionstätigkeit auswirken.

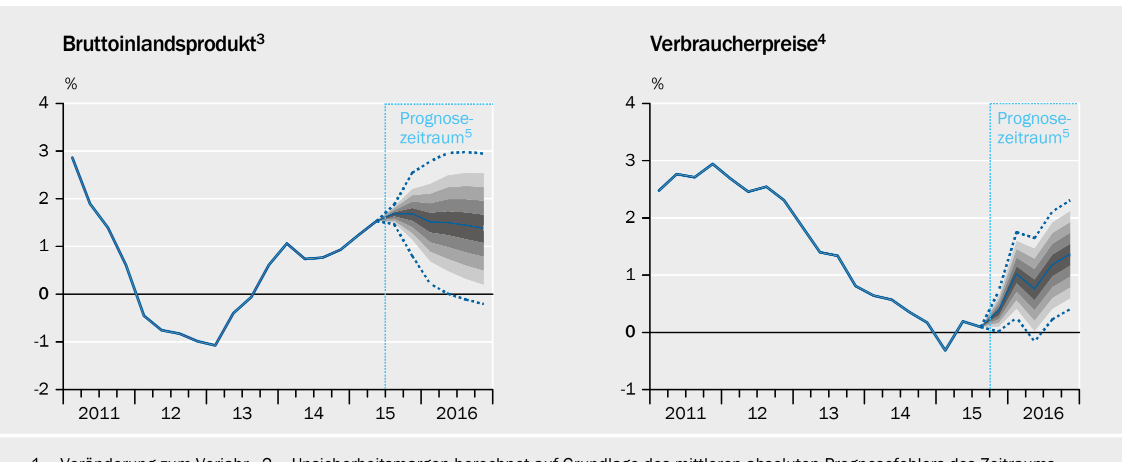
182. In den meisten anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums mit Ausnahme von Deutschland hat das Potenzialwachstum ebenfalls abgenommen. ↘ ABBILDUNG 23 UNTEN LINKS Einige Länder, wie beispielsweise Italien und Griechenland, haben große Probleme mit ihrer nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit (JG 2014 Ziffern 132 ff.; SG 2015 Ziffern 45 ff.). Italien hat inzwischen allerdings erste Reformen zum Abbau dieser Defizite angestoßen. ↘ ZIFFER 335

3. Ausblick

183. Die konjunkturelle Erholung des Euro-Raums wird sich im Prognosezeitraum voraussichtlich fortsetzen. ↘ ABBILDUNG 24 Sie ist jedoch fragil und dadurch bestimmt, dass die Wirkung der Sonderfaktoren im kommenden Jahr nach und nach sinkt. Insbesondere dürften die positiven Wachstumseffekte des Ölpreisverfalls nach einiger Zeit auslaufen. Sofern die Reformanstrengungen nicht intensiviert werden, dürfte die Konjunkturerholung eine temporäre Erscheinung bleiben. Ein Übergang zu einem **selbsttragenden Aufschwung** ist momentan **nicht zu erwarten**.

Gegen eine dynamischere Entwicklung des Wirtschaftswachstums sprechen weitere Faktoren. Zum einen entwickeln sich das internationale Umfeld und der

↘ ABBILDUNG 24
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise im Euro-Raum[1,2]



1 – Veränderung zum Vorjahr. 2 – Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers des Zeitraums 1999 bis 2014. Die Breite des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler; gestrichelte Linie: 68 %-Konfidenzintervall. 3 – Reale Werte, kalender- und saisonbereinigt. 4 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 5 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: eigene Berechnungen, Eurostat

SVR-15-336

Welthandel derzeit recht verhalten, weshalb im Prognosezeitraum **nicht mit außenwirtschaftlichen Impulsen zu rechnen** ist. Zum anderen bestehen in vielen Mitgliedstaaten des Währungsraums **angebotsseitige Probleme** auf den Güter- und Faktormärkten. Diese reduzieren die Wachstumsperspektiven, senken die Investitionsanreize und stehen einer zügigeren Erholung der Arbeitsmärkte entgegen. Von der nach wie vor **hohen Arbeitslosigkeit** wiederum gehen dämpfende Impulse auf den privaten Konsum aus, der zudem durch die **Rückführung der privaten Verschuldung** belastet wird.

184. Vor diesem Hintergrund erwartet der Sachverständigenrat für die Jahre 2015 und 2016 im Euro-Raum einen **Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts** von 1,6 % beziehungsweise 1,5 %. Die Verbraucherpreisinflation wird in diesem und im kommenden Jahr voraussichtlich bei 0,1 % beziehungsweise 1,1 % liegen. ↘ TABELLE 4

↘ TABELLE 4

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote im Euro-Raum

Land/Ländergruppe	Gewicht in %[1]	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise[2]			Arbeitslosenquote[3]		
		Veränderung zum Vorjahr in %						%		
		2014	2015[4]	2016[4]	2014	2015[4]	2016[4]	2014	2015[4]	2016[4]
Euro-Raum[5]	**100**	**0,9**	**1,6**	**1,5**	**0,4**	**0,1**	**1,1**	**11,6**	**11,0**	**10,5**
darunter:										
Deutschland	28,8	1,6	1,7	1,6	0,8	0,2	1,2	5,0	4,6	4,6
Frankreich	21,0	0,2	1,1	0,9	0,6	0,1	0,8	10,3	10,6	10,7
Italien	16,0	– 0,4	0,7	0,8	0,2	0,2	1,2	12,7	12,2	11,5
Spanien	10,4	1,4	3,2	3,0	– 0,2	– 0,5	1,0	24,5	22,4	20,6
Niederlande	6,5	1,0	2,0	1,3	0,3	0,3	1,5	7,4	6,9	6,6
Belgien	4,0	1,3	1,3	1,4	0,5	0,6	1,3	8,5	8,7	8,7
Österreich	3,3	0,4	0,8	1,0	1,5	0,9	1,6	5,6	5,7	5,5
Finnland	2,0	– 0,4	0,2	0,8	1,2	– 0,2	0,5	8,7	9,5	9,9
Irland	1,9	5,2	6,4	4,4	0,3	0,1	1,1	11,3	9,6	8,5
Griechenland	1,8	0,7	0,2	– 0,4	– 1,4	– 1,1	– 0,2	26,6	25,4	24,3
Portugal	1,7	0,9	1,7	1,8	– 0,2	0,6	1,1	14,1	12,6	11,1
Euro-Raum ohne Deutschland	**71,2**	**0,6**	**1,5**	**1,4**	**0,3**	**0,1**	**1,0**	**14,0**	**13,3**	**12,6**

1 – Anteil des nominalen Bruttoinlandsprodukts des Jahres 2014 am nominalen Bruttoinlandsprodukt des Euro-Raums. 2 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 3 – Standardisiert. Für den gesamten Euro-Raum und den Euro-Raum ohne Deutschland gewichtet mit der Anzahl der Erwerbspersonen des Jahres 2014. 4 – Prognose des Sachverständigenrates. 5 – Gewichteter Durchschnitt der 19 Mitgliedstaaten des Euro-Raums.

Quelle: Eurostat

SVR-15-339

LITERATUR ZUM KAPITEL

Baumeister, C. und G. Peersman (2013), Time-varying effects of oil supply shocks on the US economy, *American Economic Journal: Macroeconomics* 5, 1-28.

Bernanke, B.S. (2002), *Deflation: Making sure „it“ doesn't happen here*, Rede, National Economists Club, Washington, DC, 21. November 2002.

Boz, E., M. Bussière und C. Marsilli (2014), *Recent slowdown in global trade: Cyclical or structural*, VoxEU.org, 12. November 2014.

Carstensen, K., S. Elstner und G. Paula (2013), How much did oil market developments contribute to the 2009 recession in Germany?, *Scandinavian Journal of Economics* 115, 695-721.

CBO (2015), *An update to the budget and economic outlook: 2015 to 2025, August 2015*, Congressional Budget Office, Washington, DC.

Deutsche Bundesbank (2015), *Monatsbericht* Juli 2015.

Deutsche Bundesbank (2013), Zum empirischen Zusammenhang zwischen Welthandel und globaler Wirtschaftsleistung, *Monatsbericht* November 2013, 14-18.

EZB (2015), Gründe für die Schwäche des Welthandels, *Wirtschaftsbericht* 3/2015, 37–47, Europäische Zentralbank.

EZB (2014), *Konvergenzbericht Juni 2014*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Gern, K.-J. und P. Hauber (2015), Konjunktur in China: Quo vadis?, *Wirtschaftsdienst* 95, 575-576.

Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt und J. Scheide (2014), *Weltkonjunktur im Herbst 2014*, Kieler Diskussionsbeiträge 543/544, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Hamilton, J.D. (2009), Causes and consequences of the oil shock of 2007-08, *Brookings Papers on Economic Activity* 40, 215-283.

IWF (2015a), *Understanding the role of cyclical and structural factors in the global trade slowdown*, World Economic Outlook, Washington, DC.

IWF (2015b), *United States: 2015 Article IV consultation*, IMF Country Report No. 15/168, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Kilian, L. (2009), Not all oil price shocks are alike: Disentangling demand and supply shocks in the crude oil market, *American Economic Review* 99, 1053-1069.

Maliszewski, W. und L. Zhang (2015), *China's growth: Can goldilocks outgrow bears?*, IMF Working Paper 15/113, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

OECD (2015), *Economic outlook – June 2015*, Organisation for Economic Co-Operation and Development, Paris.

Peersman, G. und I. van Robays (2012), Cross-country differences in the effects of oil shocks, *Energy Economics* 34, 1532-1547.

Williams, J.C. (2014), *Monetary policy at the zero lower bound – Putting theory into practice*, Arbeitspapier, Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy at Brookings, Washington, DC.

Yellen, J. (2015), *Normalizing monetary policy: Prospects and perspectives*, Rede, Konferenz „The new normal monetary policy“, San Francisco, 27. März 2015.

Zhang, Y.S. und S. Barnett (2014), *Fiscal vulnerabilities and risks from local government finance in China*, IMF Working Paper 14/4, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Zwick, L. (2013), Verlangsamte Expansion des Welthandels? – Empirische Evidenz und mögliche Ursachen, *RWI Konjunkturbericht* 64/4, 23-30.



DEUTSCHLAND: AUFSCHWUNG HÄLT AN, RISIKEN ERHÖHT

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft setzt sich fort. Der Sachverständigenrat prognostiziert eine Zunahme der realen Wirtschaftsleistung in den Jahren 2015 und 2016 von 1,7 % beziehungsweise 1,6 %. Sie wächst somit schneller als das Produktionspotenzial. Der Aufschwung wird durch die gute Lage am deutschen Arbeitsmarkt und die darauf aufbauende Ausweitung des privaten Konsums getragen. Die Anzahl der Erwerbstätigen wird in den Jahren 2015 und 2016 um jeweils mehr als 300 000 Personen zunehmen. Sie wird damit im Jahresdurchschnitt 2015 erstmalig bei über 43 Millionen Personen liegen. Aufgrund der günstigen Konjunkturentwicklung wird der Staat in diesem und dem kommenden Jahr voraussichtlich erneut Finanzierungsüberschüsse in Höhe von 21,2 Mrd Euro beziehungsweise 5,5 Mrd Euro erzielen.

Mehrere Aspekte sprechen aber dafür, dass sich der Aufschwung im Jahr 2016 nicht beschleunigen wird. So wurde die Wirtschaftsentwicklung in diesem Jahr vor allem durch die folgenden Sonderfaktoren gestützt:

- Die Abwertung des Euro verbesserte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit erheblich.
- Die öffentlichen Haushalte stockten die Transferleistungen und Konsumausgaben kräftig auf.
- Der starke Energiepreisverfall erhöhte die Kaufkraft der privaten Haushalte.
- Das rückläufige Zinsniveau verbesserte erneut das Investitionsklima.

Einmaleffekte wie etwa der Anstieg der Realeinkommen als Folge der gesunkenen Energiepreise werden im kommenden Jahr wegfallen. Die Inflationsrate, gemessen am Verbraucherpreisindex, wird nach 0,3 % im Jahr 2015 auf 1,2 % im Jahr 2016 ansteigen. Zum Teil wird der Wegfall der Einmaleffekte durch die Ausweitung der staatlichen Transfers und Konsumausgaben infolge der weiterhin zu erwartenden hohen Zuwanderung von Flüchtlingen kompensiert. Eine quantitative Einschätzung dieser fiskalischen Impulse auf das Bruttoinlandsprodukt ist mit hoher Unsicherheit verbunden.

Zudem haben sich die Risiken im Hinblick auf die Auslandsentwicklung erhöht. Schon in diesem Jahr wird eine kräftigere Expansion der deutschen Wirtschaft durch den Wachstumsrückgang in den Schwellenländern verhindert. Für das Jahr 2016 ist insbesondere in China keine konjunkturelle Verbesserung zu erwarten. Darüber hinaus rechnet der Sachverständigenrat für das kommende Jahr nicht mit einem konjunkturellen Aufschwung im Euro-Raum. Daher wird die Nachfrage nach deutschen Investitionsgütern im Jahr 2016 voraussichtlich geringer expandieren als im Jahr 2015. Sollte sich die Auslandsnachfrage schwächer entwickeln als in der Prognose unterstellt, hätte dies negative Auswirkungen auf die Unternehmensinvestitionen. Erfahrungen vergangener Konjunkturzyklen zeigen, dass die Unternehmensinvestitionen wesentlich sensitiver auf die Entwicklung der Auslandsnachfrage als auf diejenige der Binnennachfrage reagieren.

Für die aktuell immer noch moderate Investitionsentwicklung dürften zudem die mittelfristig mäßigen Wachstumsperspektiven im Euro-Raum und in Deutschland eine Rolle spielen. So schätzt der Sachverständigenrat in seiner Mittelfristprognose, dass das Produktionspotenzial im Zeitraum der Jahre 2014 bis 2020 lediglich um durchschnittlich 1,3 % zunehmen wird. Inwiefern es durch die Bemühungen um eine erfolgreiche Integration der anerkannten Flüchtlinge in den Arbeitsmarkt gelingen wird, das zukünftige Wirtschaftswachstum anzuheben, ist aus heutiger Sicht nur schwer zu prognostizieren.

I. ÜBERBLICK

185. Die **Belebung der deutschen Wirtschaft**, die im Frühjahr 2013 eingetreten war, hat – nach einer kurzen Dämpfung im Sommerhalbjahr 2014 – im Jahr 2015 weiter angehalten. Mit Zuwachsraten von 1,7 % im Jahr 2015 und 1,6 % im Jahr 2016 wird sich die reale Wirtschaftsleistung voraussichtlich mit dem gleichen Tempo ausweiten wie im Jahr 2014. Der Anstieg ist dabei etwas höher als das Potenzialwachstum im Jahr 2015, das nach Schätzung des Sachverständigenrates bei 1,3 % liegt. Wie schon im Vorjahr kommen die Impulse vor allem aus der Binnenwirtschaft und dabei in erster Linie vom privaten Konsum. Hierin spiegeln sich die weiter steigende Beschäftigung und höhere Reallöhne wider. Aufgrund der robusten konjunkturellen Verfassung der deutschen Wirtschaft kann der Staat in diesem Jahr erneut einen Finanzierungsüberschuss ausweisen.

186. Das positive Gesamtbild darf jedoch nicht ohne Weiteres auf die Zukunft übertragen werden. So ist nicht damit zu rechnen, dass sich der Ölpreisverfall fortsetzen wird. Zudem sind die gefallenen Rohstoffpreise zu einem erheblichen Teil Ausdruck einer schwächeren Wirtschaftsentwicklung in den Schwellenländern, die rückläufige Wachstumsraten hinnehmen müssen oder sich sogar in einer Rezession befinden. Das prägt das Wachstumsmuster der deutschen Wirtschaft, die in deutlich geringerem Maße als im vergangenen Jahrzehnt mit **Impulsen aus dem Export** rechnen kann. Bei der starken Exportorientierung der deutschen Unternehmen bleiben ihre **Investitionen** somit trotz ungewöhnlich günstiger Finanzierungsbedingungen weiterhin wenig dynamisch. Dies gilt auch für den Wohnungsbau, der keinerlei Anzeichen einer Überhitzung zeigt.

1. Privater Konsum trägt den Konjunkturaufschwung

187. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt legte im ersten Halbjahr des Jahres 2015 gegenüber dem Vorhalbjahr mit einer Jahresrate von 1,8 % deutlich zu. Die deutsche Wirtschaft ist damit erneut schneller gewachsen als das Produktionspotenzial. Die Output-Lücke, definiert als relative Abweichung des Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotenzial, hat sich nahezu geschlossen und wird im Gesamtjahr 2015 auf nur noch –0,1 % geschätzt. Die positive Entwicklung des Jahres 2015 ist jedoch vor dem Hintergrund **äußerst günstiger konjunktureller Faktoren** zu sehen:

- Die Abwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner verbesserte die **preisliche Wettbewerbsfähigkeit** der deutschen Wirtschaft deutlich und trug somit zu einem kräftigen Anstieg der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Raums bei.
- Die **öffentlichen Haushalte** stockten die Transferleistungen und Konsumausgaben erheblich auf. Die Fiskalpolitik war somit expansiv.
- Die **Einführung des Mindestlohns** führte zu einem einmaligen Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter. Die Effekte auf das für den privaten Konsum

relevante verfügbare Einkommen dürften jedoch gering ausfallen, da unter anderem die Einkommensergänzungsleistungen (Aufstocker) zurückgingen.

– Die aufgrund des Verfalls des Ölpreises **stark gesunkenen Energiepreise** führten zu einer Entlastung der privaten Haushalte und eröffneten damit Spielräume für eine Ausweitung des privaten Verbrauchs.

– Das **rückläufige Zinsniveau** für Unternehmens- und Immobilienkredite hatte positive Auswirkungen auf das Investitionsklima. Jedoch schlagen diese Effekte weiterhin nur bei den Wohnungsbaukrediten durch und auch dort nur verhalten; der Bestand an Wohnungsbaukrediten der privaten Haushalte wies im August 2015 eine Vorjahresveränderungsrate von 3,6 % auf.

188. Zusammen mit einer weiterhin steigenden Beschäftigung, die dazu geführt hat, dass die Arbeitslosenquote auf das Niveau vom Anfang der 1990er-Jahre zurückgegangen ist, und höheren Reallöhnen tragen die **privaten Konsumausgaben** maßgeblich zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts bei. Ihr Wachstumsbeitrag wird in diesem Jahr mit rund einem Prozentpunkt ungewöhnlich hoch ausfallen. ↘ TABELLE 5 Daneben kommen größere Impulse von den staatlichen Konsumausgaben, die einen Beitrag von 0,4 Prozentpunkten leisten werden.

189. Im Jahr 2015 dürften die **Exporte** trotz der eher verhaltenen Entwicklung des Welthandels mit einer Zuwachsrate von 6,2 % ebenfalls kräftig expandieren. Neben der deutlichen Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit haben die gute Konjunkturentwicklung in den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich zur Ausfuhrentwicklung beigetragen. Im ersten Halbjahr dieses Jahres war darüber hinaus eine höhere Nachfrage aus dem Euro-Raum zu be-

↘ TABELLE 5

Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten[1]

Prozentpunkte

	2010	2011	2012	2013	2014	2015[2]	2016[2]
Inländische Verwendung	**2,8**	**2,8**	**– 1,0**	**0,8**	**1,2**	**1,3**	**1,7**
Konsumausgaben	0,5	0,9	0,8	0,5	0,9	1,4	1,3
Private Konsumausgaben[3]	0,2	0,8	0,5	0,4	0,5	1,0	0,9
Konsumausgaben des Staates	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	1,0	1,4	– 0,1	– 0,3	0,7	0,5	0,5
Ausrüstungsinvestitionen	0,7	0,5	– 0,2	– 0,2	0,3	0,3	0,2
Bauinvestitionen	0,3	0,8	0,1	– 0,1	0,3	0,1	0,2
Sonstige Anlagen	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	1,3	0,4	– 1,6	0,6	– 0,3	– 0,6	– 0,1
Außenbeitrag	**1,3**	**0,9**	**1,4**	**– 0,5**	**0,4**	**0,4**	**– 0,1**
Exporte	5,5	3,5	1,2	0,7	1,8	2,8	2,1
Importe	– 4,2	– 2,6	0,1	– 1,2	– 1,5	– 2,5	– 2,2
Bruttoinlandsprodukt (%)	**4,1**	**3,7**	**0,4**	**0,3**	**1,6**	**1,7**	**1,6**

1 – Reale Werte; Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

SVR-15-361

obachten, dessen Wirtschaft sich unter anderem aufgrund der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) erholte.

Da sich durch die gute Binnennachfrage die **Importe** mit einer Zuwachsrate von 6,3 % voraussichtlich ähnlich stark ausweiten, ergibt sich insgesamt mit 0,4 Prozentpunkten ein Wachstumsbeitrag des **Außenhandels** in gleicher Höhe wie im Vorjahr.

190. Dass der Aufschwung in diesem Jahr nicht kräftiger ausfällt, liegt an der weiterhin **moderaten Investitionstätigkeit** der deutschen Wirtschaft. Die Ausrüstungsinvestitionen nehmen mit 4,5 % zwar genauso stark zu wie im Vorjahr. In Anbetracht der guten Konjunktur und der niedrigen Zinsen ist das aber eine im historischen Vergleich wenig dynamische Entwicklung. Der Beitrag der Ausrüstungsinvestitionen zum Wirtschaftswachstum im Jahr 2015 beträgt 0,3 Prozentpunkte. Bei den Bauinvestitionen, die mit einer Zuwachsrate von 1,0 % noch weniger zunehmen als im Vorjahr, machen sich die rückläufige öffentliche Bautätigkeit und abnehmende gewerbliche Bauinvestitionen (nichtstaatliche Nichtwohnbauten) bemerkbar. Selbst die Zuwachsrate im Wohnungsbau bleibt mit 2,7 % in Anbetracht historisch niedriger Zinsen, einer steigenden Nachfrage nach Wohnungen in größeren Städten und steigenden Immobilienpreisen relativ schwach.

Angesichts der ungewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen deutet die insgesamt moderate Investitionsentwicklung auf relativ verhaltene Erwartungen der Unternehmen über die zukünftige Wirtschaftsentwicklung hin, und es stellt sich die Frage, ob der Investitionsstandort Deutschland hinreichend attraktiv ist.

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft

191. Die **Stimmung in der deutschen Wirtschaft**, soweit diese durch das ifo Geschäftsklima abgebildet wird, hat sich seit Oktober des Jahres 2014 langsam, aber kontinuierlich verbessert. ↘ ABBILDUNG 25 OBEN LINKS Hinsichtlich der zwei Teilkomponenten des ifo Geschäftsklimas zeigt sich, dass die Aufhellung der Stimmung im Winterhalbjahr gleichermaßen durch eine günstigere Einschätzung der Geschäftslage und der Geschäftserwartungen gestützt wurde. Seit März dieses Jahres entwickeln sich die Geschäftserwartungen jedoch seitwärts.

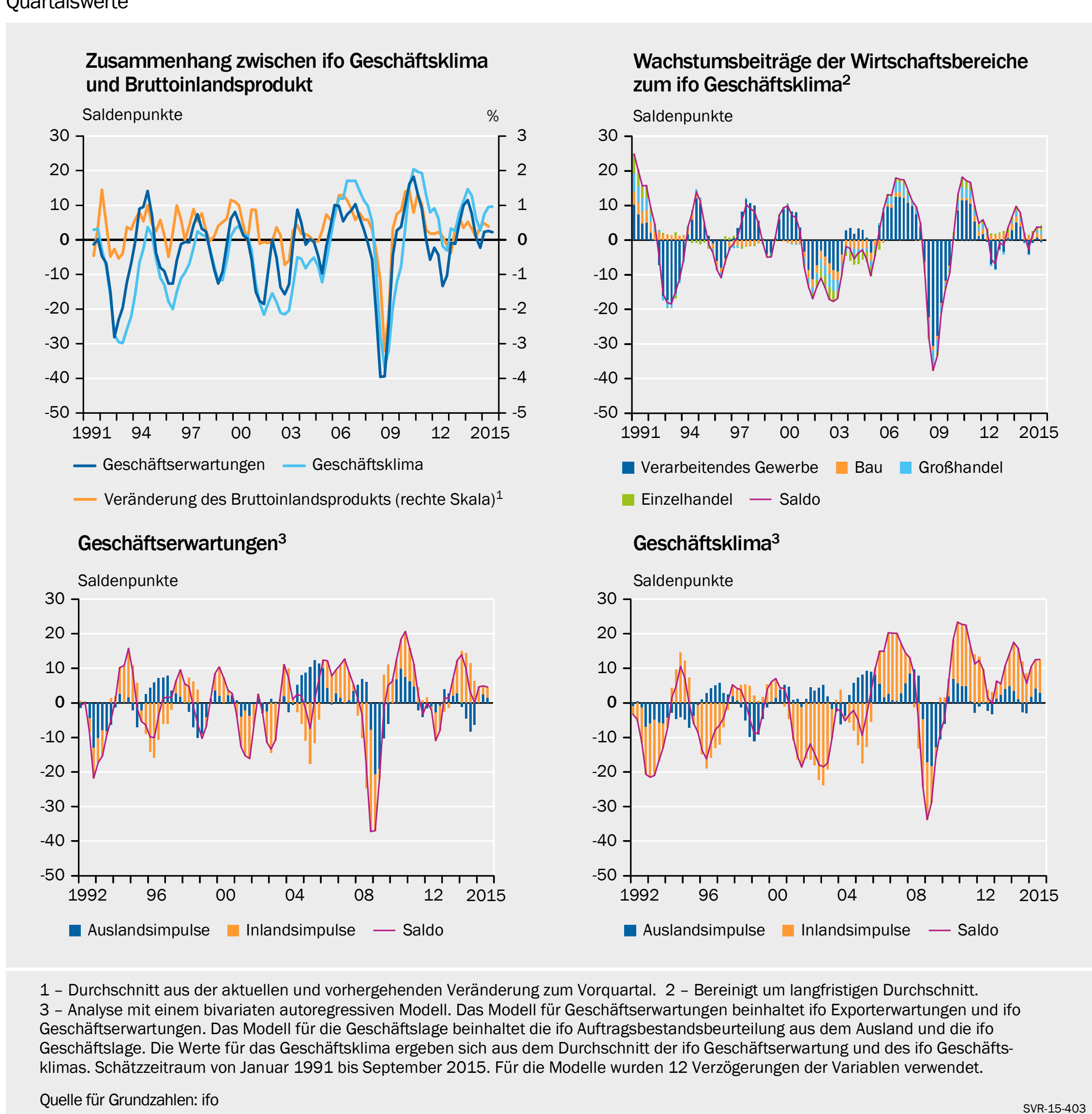
192. Eine Betrachtung der einzelnen Wirtschaftsbereiche zeigt, dass das Geschäftsklima im stark exportorientierten Verarbeitenden Gewerbe im historischen Vergleich eher verhalten ausfällt; der Saldo ist weit von vergangenen Höchstständen wie in den Aufschwüngen der Jahre 2006 und 2007 sowie 2010 und 2011 entfernt. ↘ ABBILDUNG 25 OBEN RECHTS Demgegenüber kann die Unternehmensstimmung in den eher binnenorientieren Wirtschaftsbereichen Bauhauptgewerbe, Einzel- und Großhandel als optimistischer bewertet werden.

193. Zur Beurteilung der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung ist es aufschlussreich zu untersuchen, welchen quantitativen Anteil ausländische Impulse an der jüngsten Entwicklung des ifo Geschäftsklimas besitzen. Dies lässt sich in zwei Schritten realisieren: Im ersten Schritt werden die Beiträge von Auslands- und

Inlandsimpulsen separat für die Geschäftslage und die Geschäftserwartungen zeitreihenanalytisch getrennt. Dabei werden zur Messung des Auslandseinflusses die Antworten der Unternehmen bezüglich ihrer Exporterwartungen beziehungsweise der Beurteilung ihrer Auslandsaufträge verwendet. Im zweiten Schritt werden die zuvor kalkulierten Auslandsimpulse aggregiert und so ihr Einfluss auf das ifo Geschäftsklima bestimmt.

194. Die Ergebnisse zeigen, dass die **Auslandsimpulse** auf die Geschäftserwartungen ↘ ABBILDUNG 25 UNTEN LINKS und die Geschäftslage am aktuellen Rand zwar positiv, aber rückläufig sind. Für das Geschäftsklima zeigt sich dasselbe Bild. ↘ ABBILDUNG 25 UNTEN RECHTS Jedoch wirkten die Inlandsimpulse dem entgegen. Zukünftig ist von einer Fortsetzung dieser gegenläufigen Entwicklungen auszugehen: Zum einen scheinen die Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe skeptisch zu sein, dass die Expansion der Auslandsnachfrage weiter mit demselben Tempo voranschreiten wird wie in den vergangenen Quartalen. Zum anderen gehen weiterhin

↘ ABBILDUNG 25
Indikatoren zum ifo Geschäftsklima
Quartalswerte



1 – Durchschnitt aus der aktuellen und vorhergehenden Veränderung zum Vorquartal. 2 – Bereinigt um langfristigen Durchschnitt. 3 – Analyse mit einem bivariaten autoregressiven Modell. Das Modell für Geschäftserwartungen beinhaltet ifo Exporterwartungen und ifo Geschäftserwartungen. Das Modell für die Geschäftslage beinhaltet die ifo Auftragsbestandsbeurteilung aus dem Ausland und die ifo Geschäftslage. Die Werte für das Geschäftsklima ergeben sich aus dem Durchschnitt der ifo Geschäftserwartung und des ifo Geschäftsklimas. Schätzzeitraum von Januar 1991 bis September 2015. Für die Modelle wurden 12 Verzögerungen der Variablen verwendet.

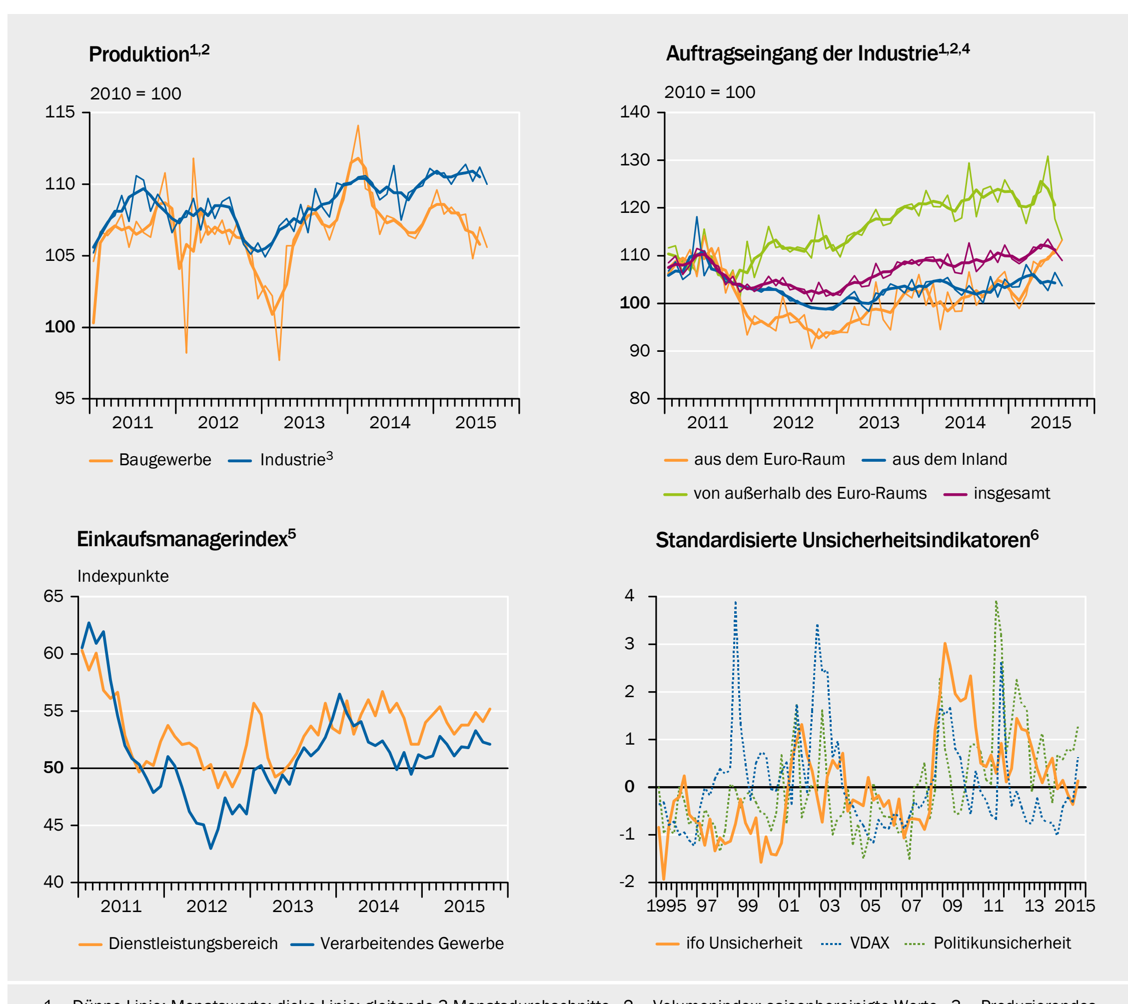
Quelle für Grundzahlen: ifo

SVR-15-403

deutliche Impulse von der Binnenkonjunktur aus, insbesondere von den konsumnahen Dienstleistungsbereichen sowie vom Wohnungsbau. Insgesamt zeigt sich aber, dass das Vertrauen der Wirtschaft in einen kräftigen Aufschwung bisher nicht sonderlich ausgeprägt ist.

195. Die **Unternehmensunsicherheit** hinsichtlich der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung befindet sich im Vergleich zu den Werten der Jahre 2011 und 2012, als die Euro-Krise ihre Höhepunkte hatte, auf einem niedrigen Niveau. Dies lässt sich anhand mehrerer Indikatoren verdeutlichen. ↘ ABBILDUNG 26 UNTEN RECHTS Die erneute Zuspitzung der **Krise in Griechenland** im Sommer 2015 hatte keinen großen Anstieg der Unsicherheit im Verarbeitenden Gewerbe bewirkt. Daher dürften keine negativen Effekte auf die Investitionsnachfrage ausgegangen sein, die sonst mit einem Anstieg der Unsicherheit verbunden sind (Bloom, 2009; Bachmann et al., 2013). Seit Mitte des Jahres 2015 deuten die Indikatoren jedoch auf einen Anstieg der Unsicherheit hin. Dies könnte im Zusammenhang mit den negativen Meldungen über die wirtschaftliche Lage in China und anderen Schwellenländern stehen.

↘ ABBILDUNG 26
Ausgewählte Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung



1 – Dünne Linie: Monatswerte; dicke Linie: gleitende 3-Monatsdurchschnitte. 2 – Volumenindex; saisonbereinigte Werte. 3 – Produzierendes Gewerbe ohne Energie und Baugewerbe. 4 – Verarbeitendes Gewerbe ohne Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung sowie ohne Kokerei, Mineralölverarbeitung, Herstellung und Verarbeitung von Spalt- und Brutstoffen, Recycling. 5 – Der Einkaufsmanagerindex basiert auf einer monatlichen Umfrage in der verarbeitenden Industrie, an der etwa 500 Einkaufsleiter und Geschäftsführer teilnehmen. 6 – Berechnungen nach Bachmann et al. (2013), siehe JG 2013 Kasten 7.

SVR-15-081

2. Ausblick

196. Für das zweite Halbjahr 2015 liefern die Frühindikatoren bisher ein gemischtes Bild. So haben sich die **realwirtschaftlichen Indikatoren** im dritten Quartal bislang schwach entwickelt. Das Niveau der Industrie- und der Bauproduktion der Monate Juli und August befindet sich im Mittelwert leicht unter dem Durchschnittsniveau des zweiten Quartals 2015. ↘ ABBILDUNG 26 OBEN LINKS Zudem haben die Auftragseingänge zuletzt deutlich nachgegeben. ↘ ABBILDUNG 26 OBEN RECHTS Ein Teil des Rückgangs der realwirtschaftlichen Indikatoren im Monat August lässt sich durch einen Ferientageeffekt erklären, da die Sommerferien in diesem Jahr in vielen Bundesländern in einem engeren Zeitfenster stattfanden. Gleichwohl deutet insbesondere die schwache Entwicklung des Auftragseingangs aus Ländern außerhalb des Euro-Raums darauf hin, dass sich die schwache Wirtschaftsentwicklung in den Schwellenländern stärker auf die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe auswirken wird.

197. Ein eher positives Bild zeichnen die **umfragebasierten Indikatoren**. Sie deuten auf eine weitere Produktionsausweitung im zweiten Halbjahr 2015 hin. So weisen die ifo Geschäftserwartungen und die ifo Geschäftslage für die gewerbliche Wirtschaft positive Salden aus. Ferner sind die **Einkaufsmanagerindizes** für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungsbereich seit Jahresbeginn im Trend leicht aufwärtsgerichtet und befinden sich deutlich über der Schwelle von 50 Punkten, die Wachstum signalisiert. Diese Kennzahlen lassen vermuten, dass die Wertschöpfungsanstiege im Dienstleistungsbereich im Vergleich zum Verarbeitenden Gewerbe stärker ausfallen werden und daher einen größeren Beitrag zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts leisten. ↘ ABBILDUNG 26 UNTEN LINKS

198. Eine **Kurzfristprognose** anhand der Frühindikatoren ergibt, dass das saison-, kalender- und preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im dritten und vierten Quartal dieses Jahres voraussichtlich jeweils um 0,3 % zunehmen wird. Der Sachverständigenrat rechnet unter Berücksichtigung dieser Ergebnisse mit einer jahresdurchschnittlichen Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts für das Jahr 2015 von 1,7 %. Die Prognose vom März dieses Jahres wird somit nur geringfügig nach unten revidiert. ↘ KASTEN 6 Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt je Einwohner, ein **Indikator** zur Messung des **materiellen Wohlstands** (JG 2013 Ziffer 908), wird um 1,3 % zunehmen, da sich die Einwohnerzahl infolge der Nettozuwanderung erhöht.

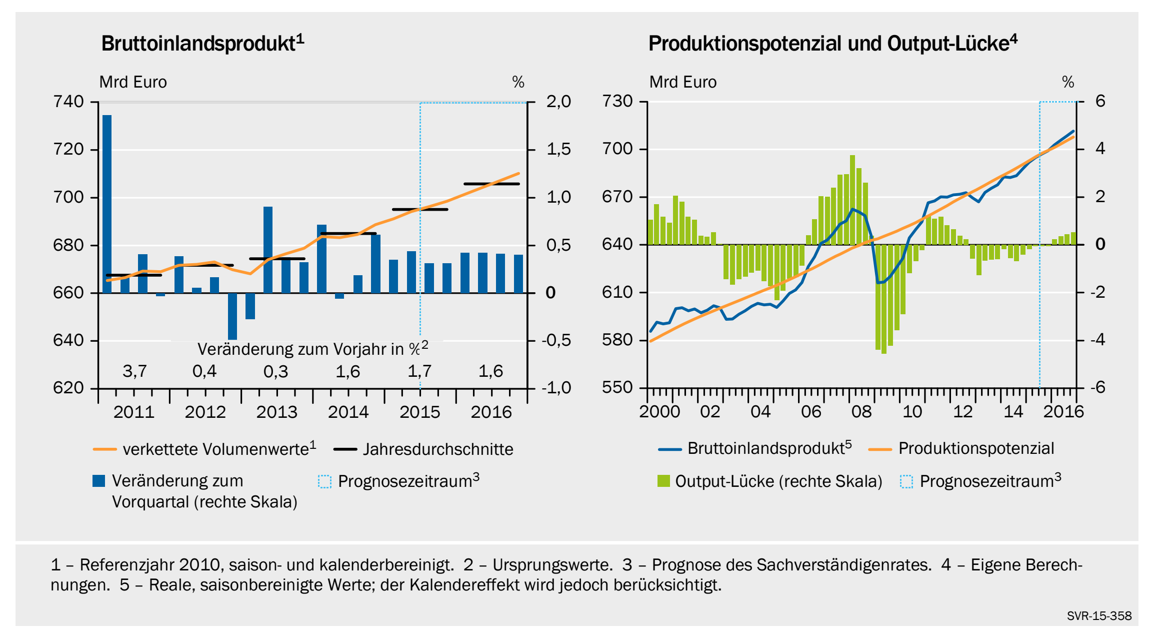
199. Für **das Jahr 2016** geht der Sachverständigenrat davon aus, dass die deutsche Wirtschaft in eine leichte Überauslastung eintreten wird. ↘ ABBILDUNG 27 Die Quartalszuwachsraten werden demnach etwas über den Potenzialraten liegen. Die schon jetzt nachlassenden Auslandsimpulse deuten aber darauf hin, dass nicht mit einem kräftigen Aufschwung zu rechnen ist.

200. Der **Aufschwung** der deutschen Wirtschaft wird im kommenden Jahr erneut vom Anstieg der privaten Konsumausgaben getragen. Zwar werden die positiven Realeinkommenseffekte seitens der gefallenen Energiepreise voraussichtlich zum Jahresbeginn 2016 auslaufen, jedoch dürfte die weiterhin gute Lage auf



ABBILDUNG 27

Voraussichtliche Entwicklung in Deutschland



1 – Referenzjahr 2010, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Ursprungswerte. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Eigene Berechnungen. 5 – Reale, saisonbereinigte Werte; der Kalendereffekt wird jedoch berücksichtigt.

SVR-15-358

dem Arbeitsmarkt zu einem spürbaren Anstieg der Erwerbstätigkeit sowie zu deutlichen Lohnsteigerungen führen. Zudem werden im kommenden Jahr die verfügbaren Einkommen steuerlich zum Beispiel durch die Rückgabe der aus der Kalten Progression entstandenen Mehrbelastungen der Jahre 2014 und 2015 entlastet.

201. Die hohe **Zuwanderung von Flüchtlingen** in diesem und voraussichtlich im kommenden Jahr wird das Bruttoinlandsprodukt positiv beeinflussen. Dabei trägt die Flüchtlingsmigration über drei Kanäle zu einer Erhöhung der inländischen Verwendung bei:

– Viele Flüchtlinge werden zunächst monetäre Sozialleistungen erhalten, die das verfügbare Einkommen erhöhen. Dies schlägt sich in einem **Anstieg des privaten Konsums** nieder. Für das Jahr 2016 wird der sich hieraus ergebende Impuls voraussichtlich bei 0,1 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts liegen.

– Die **öffentlichen Konsumausgaben** werden durch die Versorgung der Flüchtlinge und Integrationsmaßnahmen vermutlich zunehmen. Dazu zählen Vorleistungen für Sachleistungen sowie höhere Arbeitnehmerentgelte aufgrund einer Aufstockung des Personalbestands. Der Effekt durch diesen erhöhten Staatskonsum dürfte im Jahr 2016 rund 0,1 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts ausmachen.

– Die Zuwanderung von Flüchtlingen wird mit einer erhöhten Nachfrage nach **Wohnraum** einhergehen. Dies wird sich voraussichtlich in einer Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen niederschlagen. Eine Quantifizierung dieses Effekts ist schwierig.

Die **Abschätzung der Effekte** der Flüchtlingsmigration auf das Bruttoinlandsprodukt ist mit **hoher Unsicherheit** verbunden. Die Entwicklung der

Anzahl der Asylbewerber sowie der anerkannten Flüchtlinge ist kaum absehbar. ↘ ZIFFERN 22 FF. Zudem gibt es nur wenige Informationen über die Alters- und Qualifikationsstruktur, die Hinweise auf die Integrationschancen in den deutschen Arbeitsmarkt liefern könnten. ↘ ZIFFER 518

↘ KASTEN 6

Zur Anpassung der Prognose für das Jahr 2015

Im Frühjahr dieses Jahres prognostizierte der Sachverständigenrat für das Jahr 2015 einen Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von 1,8 %. Hierbei wurde unterstellt, dass die Quartalszuwachsraten nach einem kräftigen ersten Quartal im Jahresverlauf etwas zurückgehen, aber weiterhin oberhalb des Potenzialwachstums liegen werden. Bezüglich der Verwendungsaggregate wurde damit gerechnet, dass die inländische Nachfrage gut 1,7 Prozentpunkte des Gesamtanstiegs des Bruttoinlandsprodukts ausmachen würde, während der Außenbeitrag lediglich 0,1 Prozentpunkte erklären sollte. Zwar wurde prognostiziert, dass die Exporte aufgrund der starken Abwertung des Euro kräftig ansteigen, jedoch sollten ausgehend von einer kräftigen Binnennachfrage die Einfuhren einer deutlichen Ausweitung des Außenbeitrags entgegenwirken. Ein wesentlicher Faktor für diese Ausweitung der inländischen Nachfrage wurde in einer deutlichen Zunahme der Realeinkommen infolge des Rohölpreisverfalls gesehen.

Nach der Veröffentlichung der Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die beiden ersten Quartale dieses Jahres hat sich die Prognose des Sachverständigenrates vom März 2015 im **Großen und Ganzen bestätigt**. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte im ersten Halbjahr 2015 nur geringfügig schwächer als im Frühjahr unterstellt. Für das zweite Halbjahr ist ebenfalls mit etwas geringeren Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen. Die Prognose für die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts wird dementsprechend in diesem Gutachten um 0,1 Prozentpunkte auf 1,7 % abgesenkt. ↘ TABELLE 6

↘ TABELLE 6

Vergleich der Frühjahrs- und Herbstprognose für das Jahr 2015

	Prognose des Sachverständigenrates					
	26. März 2015		JG 2015/16		Differenz	
	Veränderung zum Vorjahr[1]	Wachstumsbeiträge[2]	Veränderung zum Vorjahr[1]	Wachstumsbeiträge[2]	Veränderung zum Vorjahr[2]	Wachstumsbeiträge[2]
Bruttoinlandsprodukt[3]	**1,8**	x	**1,7**	x	**– 0,1**	x
Inländische Verwendung	1,8	1,7	1,4	1,3	– 0,4	– 0,4
Konsumausgaben	2,1	1,6	1,9	1,4	– 0,2	– 0,1
Private Konsumausgaben[4]	2,4	1,3	1,9	1,0	– 0,5	– 0,3
Konsumausgaben des Staates	1,2	0,2	2,1	0,4	0,9	0,2
Ausrüstungsinvestitionen	3,8	0,2	4,5	0,3	0,8	0,1
Bauinvestitionen	1,8	0,2	1,0	0,1	– 0,8	– 0,1
Außenbeitrag	x	0,1	x	0,4	x	0,3
Exporte	5,1	2,3	6,2	2,8	1,2	0,5
Importe	5,5	– 2,2	6,3	– 2,5	0,7	– 0,3

1 – In %. 2 – In Prozentpunkten. 3 – Preisbereinigt; gilt auch für alle angegebenen Bestandteile des Bruttoinlandsprodukts. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

SVR-15-408

Im Gegensatz hierzu muss die Prognose für die einzelnen Verwendungskomponenten etwas deutlicher angepasst werden. So zeichnet sich ab, dass der private Verbrauch im Gesamtjahr 2015

schwächer expandieren dürfte als noch im Frühjahr erwartet, da unter anderem die Haushalte ihre Sparquote erhöht haben. Sie haben folglich nicht den gesamten Kaufkraftgewinn durch die gesunkenen Energiekosten in einen Anstieg des privaten Verbrauchs umgesetzt. Die Exporte dürften kräftiger steigen, da die Wirtschaft des restlichen Euro-Raums schneller zulegen konnte als im Frühjahr unterstellt. Zudem ist davon auszugehen, dass sich die Abwertung stärker auf die Ausfuhren auswirkte als in der Frühjahrsprognose angenommen wurde. Die stärkeren Exporte bedingen eine Prognosekorrektur bei den Importen. Für die Ausrüstungsinvestitionen gab es eine Revision der amtlichen Daten, die rein statistisch zu einer deutlichen Aufwärtskorrektur der Prognose in diesem Jahr führt.

Der Sachverständigenrat hat die **Qualität seiner Prognosen** erneut evaluiert (JG 2013 Kasten 5). Die Prognosequalität ist ähnlich hoch wie diejenige anderer nationaler und internationaler Institutionen. Dies ergibt sich aus einer Analyse der Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF), der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), der Europäischen Kommission, der Gemeinschaftsdiagnose sowie des Sachverständigenrates für den Zeitraum der Jahre 1991 bis 2014. Die betrachteten Prognosen beziehen sich immer auf das kommende Jahr und wurden jeweils im Herbst veröffentlicht. Der IWF und die Gemeinschaftsdiagnose publizieren ihre Projektionen bereits im September beziehungsweise Oktober, die anderen Institutionen meist im November. Für die Prognosequalität wird der Prognosefehler eines jeden Jahres betrachtet, definiert als Differenz aus dem Prognosewert und dem Wert der Erstveröffentlichung des Bruttoinlandsprodukts. Letzterer wird vom Statistischen Bundesamt als Schnellschätzung im Januar des Folgejahres veröffentlicht.

Es zeigt sich, dass alle Institutionen im Durchschnitt über den betrachteten Zeitraum zu optimistisch waren. ↘ TABELLE 7 Dies wird ersichtlich an den positiven mittleren Prognosefehlern. Der Sachverständigenrat verzeichnet hierbei einen mittleren Fehler von 0,36 Prozentpunkten. Jedoch kann keine statistische Signifikanz für diese Verzerrung nachgewiesen werden.

↘ TABELLE 7

Genauigkeit ausgewählter Herbst-Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt[1]

Prognosen der Jahre 1991 bis 2014 für das jeweils folgende Jahr

	IWF	Gemeinschafts-diagnose	Europäische Kommission	OECD	Sachver-ständigenrat
	Veröffentlichungsmonat				
	September	Oktober	November		
Mittlerer Fehler (Prozentpunkte)	0,55	0,45	0,33	0,38	0,36
Mittlerer absoluter Fehler (Prozentpunkte)	1,23	1,05	1,01	1,02	0,93
Root Mean Squared Error[2] (Prozentpunkte)	1,83	1,55	1,51	1,40	1,47
Theilscher Ungleichheitskoeffizient[3]					
(1) bei Annahme eines unveränderten BIP-Niveaus	0,82	0,69	0,67	0,63	0,66
(2) bei Annahme eines unveränderten BIP-Wachstums	0,68	0,57	0,56	0,52	0,54

1 – Eigene Berechnungen. Bis 1994 werden Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt in Westdeutschland, danach für Deutschland insgesamt betrachtet. 2 – Wurzel des mittleren quadratischen Prognosefehlers. 3 – Quadratwurzel des Quotienten aus dem mittleren quadratischen Prognosefehler und dem mittleren quadratischen Prognosefehler eines Alternativmodells.

SVR-15-433

Für den Vergleich der Prognosegüte werden jedoch meist der mittlere absolute Fehler sowie die Standardabweichung der Prognosefehler (RMSE) herangezogen. Mit weniger als einem Prozentpunkt weist der Sachverständigenrat beim absoluten Erwartungsfehler den geringsten Wert auf. Beim RMSE, der größere Abweichungen stärker „bestraft“, liegt der Sachverständigenrat hinter der OECD. Beim Vergleich der Prognoseergebnisse mit anderen Institutionen muss jedoch berücksichtigt werden, dass sich die unterschiedliche Prognosegüte zum Großteil mit den Veröffentlichungsterminen erklären lässt (Döhrn und Schmidt, 2011).

Zur Höhe der Prognosefehler insgesamt trägt zum einen die Revisionsanfälligkeit der zuletzt veröffentlichten Daten bei. Zum anderen darf nicht vergessen werden, dass die Wirtschaft ständig neuen Einflüssen wie in diesem Jahr etwa der hohen Flüchtlingsmigration oder dem Abschwung in den Schwellenländern unterliegt. Daher müssen nahezu alle Wirtschaftsakteure ihre Zukunftserwartungen kontinuierlich anpassen. Bachmann und Elstner (2015) und Bachmann et al. (2015) werten die Fehler von Prognosen auf der Unternehmensebene anhand von Mikrodaten im deutschen Verarbeitenden Gewerbe aus. Es zeigt sich, dass zum Teil erhebliche Fehler auftreten. Bereits auf Firmenebene liegt somit eine hohe Prognoseunsicherheit vor.

In Anbetracht dieser Schwierigkeiten ist die Güte der gesamtwirtschaftlichen Prognosen bemerkenswert. So zeigt der Theilsche Ungleichheitskoeffizient an, dass die Prognosen des Sachverständigenrates im Schnitt um 34 % besser abschneiden als die naive Prognose eines unveränderten Wirtschaftswachstums. Institutionelle Prognosen helfen somit nachweislich, die Unsicherheit über die zukünftige Wirtschaftsentwicklung zu reduzieren.

202. Eine kräftigere Expansion der deutschen Wirtschaft im kommenden Jahr wird durch den **Konjunkturabschwung in den Schwellenländern** verhindert. Zudem wird für den **Euro-Raum kein Konjunkturaufschwung** erwartet. Die Nachfrage nach deutschen Investitionsgütern wird im Jahr 2016 daher geringer expandieren als im Jahr 2015, sodass die gesamten Exporte ebenfalls mit geringeren Raten zunehmen dürften. Zudem werden wohl die von der starken Abwertung des Euro ausgehenden positiven Impulse auf die Ausfuhr im kommenden Jahr nachlassen.

203. Es ist davon auszugehen, dass die geringere Zunahme der Exporte eine deutlichere Ausweitung der Produktionskapazitäten verhindert. So zeigen die **Erfahrungen vergangener Konjunkturzyklen**, dass die Unternehmensinvestitionen wesentlich sensitiver auf die Entwicklung der Auslandsnachfrage als auf die der Binnennachfrage reagieren. ↘ ZIFFER 225 Gleichzeitig dürfte das Motiv von inländischen Erweiterungsinvestitionen bei den Unternehmen aufgrund der **mittelfristig mäßigen Wachstumsperspektiven** im Euro-Raum und in Deutschland stärker in den Hintergrund gerückt sein. So schätzt der Sachverständigenrat in seiner Mittelfristprognose, dass das Produktionspotenzial im Zeitraum der Jahre 2014 bis 2020 lediglich um durchschnittlich 1,3 % zunehmen wird.

204. **Insgesamt ist zu erwarten**, dass die Zuwachsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2016 bei 1,6 % liegt. ↘ TABELLE 8 Da weiterhin mit einer hohen Nettozuwanderung zu rechnen ist, dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt je Einwohner mit 1,1 % erheblich geringer ausfallen. Das Wirtschaftswachstum wird vom Außenbeitrag keine nennenswerten Impulse erfahren. Von den inländischen Verwendungskomponenten wird der private Konsum mit Abstand am stärksten zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts beitragen. ↘ TABELLEN 8 UND 10, SEITE 107

Angesichts der deutlichen Produktionsausweitung dürfte sich die Lage am **Arbeitsmarkt** weiter verbessern. ↘ ZIFFERN 238 FF. Die Beschäftigung wird in den Jahren 2015 und 2016 voraussichtlich jeweils um mehr als 300 000 Personen ansteigen. Es zeichnet sich jedoch ab, dass aufgrund der hohen Nettozuwande-

rung infolge der Flüchtlingsmigration die Arbeitslosigkeit im kommenden Jahr wieder zunehmen wird. Im Jahresdurchschnitt 2016 dürfte sich die Arbeitslosenzahl auf 2,89 Millionen Personen belaufen, nach 2,80 Millionen Personen im Jahr 2015. ↘ TABELLE 5, SEITE 85

↘ TABELLE 8
Wirtschaftliche Eckdaten

	Einheit	2013	2014	2015[1]	2016[1]
Bruttoinlandsprodukt[2]	%	**0,3**	**1,6**	**1,7**	**1,6**
Konsumausgaben	%	0,7	1,1	1,9	1,8
Private Konsumausgaben[3]	%	0,6	0,9	1,9	1,8
Konsumausgaben des Staates	%	0,8	1,7	2,1	2,0
Bruttoanlageinvestitionen	%	– 1,3	3,5	2,4	2,7
Ausrüstungsinvestitionen	%	– 2,3	4,5	4,5	3,4
Bauinvestitionen	%	– 1,1	2,9	1,0	2,0
Sonstige Anlagen	%	– 0,3	3,1	2,7	3,0
Inländische Verwendung	%	0,8	1,3	1,4	1,9
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten)		– 0,5	0,4	0,4	– 0,1
Exporte	%	1,6	4,0	6,2	4,5
Importe	%	3,1	3,7	6,3	5,7
Leistungsbilanzsaldo[4]	%	**6,4**	**7,4**	**8,4**	**8,3**
Erwerbstätige	Tausend	**42 328**	**42 703**	**43 021**	**43 333**
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte[5]	Tausend	**29 713**	**30 197**	**30 803**	**31 257**
Registriert Arbeitslose[5]	Tausend	**2 950**	**2 898**	**2 801**	**2 891**
Arbeitslosenquote[5,6]	%	**6,9**	**6,7**	**6,4**	**6,6**
Verbraucherpreise[7]	%	**1,5**	**0,9**	**0,3**	**1,2**
Finanzierungssaldo des Staates[8]	%	**– 0,1**	**0,3**	**0,7**	**0,2**
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner[9]	%	**0,0**	**1,1**	**1,3**	**1,1**

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Preisbereinigt; Veränderung zum Vorjahr. Gilt auch für alle angegebenen Bestandteile des Bruttoinlandsprodukts. 3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 5 – Quelle für die Jahre 2013 und 2014: BA. 6 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 7 – Veränderung zum Vorjahr. 8 – Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 9 – Eigene Berechnungen; Veränderung zum Vorjahr.

SVR-15-364

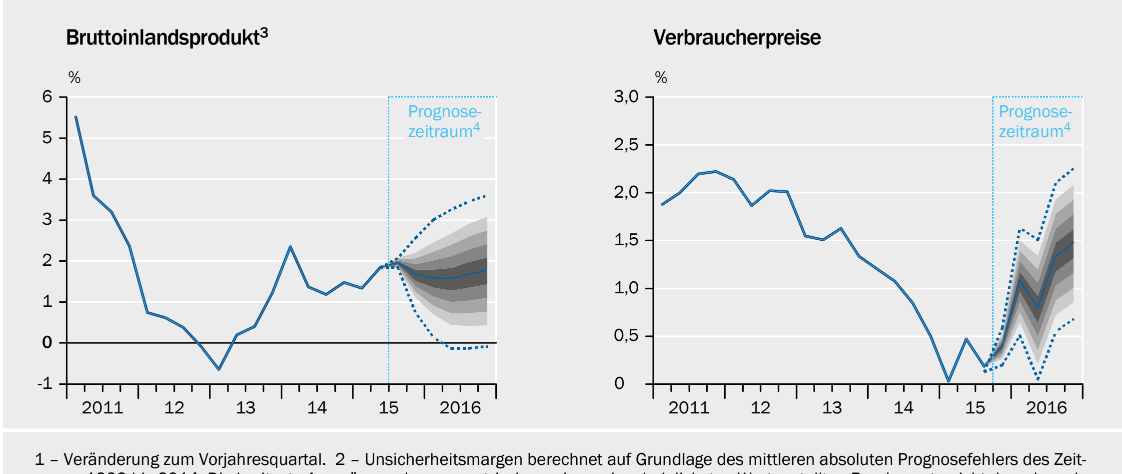
205. Die **Verbraucherpreise** werden im laufenden Jahr aufgrund der stark gefallenen Energiepreise weitgehend stagnieren. Im Jahr 2016 werden diese Effekte entfallen, sodass wieder mit einem Anstieg der Inflationsrate zu rechnen ist. Sie dürfte aber spürbar unterhalb von 2 % bleiben, da die Kerninflationsrate infolge der geringen Überauslastung der Produktionskapazitäten nur langsam anziehen dürfte. Die Inflationsrate des Jahres 2015 wird voraussichtlich 0,3 % betragen. ↘ ZIFFERN 235 FF. Für das kommende Jahr wird eine jahresdurchschnittliche Inflationsrate von 1,2 % erwartet.

Der **gesamtstaatliche Haushalt** wird in den Jahren 2015 und 2016 voraussichtlich Überschüsse von 21,2 Mrd Euro beziehungsweise 5,5 Mrd Euro aufweisen. ↘ ZIFFERN 246 FF.

206. Konjunkturprognosen sind stets mit Unsicherheit behaftet. Um diesem Punkt Rechnung zu tragen, weist der Sachverständigenrat zusätzlich zu seiner Punktprognose der Wachstumsraten für das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt **Prognoseintervalle** aus. ↘ ABBILDUNG 28 Das anhand historischer Prognosefehler (ab dem Jahr 1991) kalibrierte 68 %-Konfidenzintervall liegt für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr zwischen 0,2 % und 3,1 %.

↘ ABBILDUNG 28

Prognoseintervalle für Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise[1,2]



1 – Veränderung zum Vorjahresquartal. 2 – Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers des Zeitraums 1999 bis 2014. Die breiteste Ausprägung des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler; gestrichelte Linie: 68 %-Konfidenzintervall. 3 – Reale, saisonbereinigte Werte; der Kalendereffekt wird jedoch berücksichtigt. 4 – Prognose des Sachverständigenrates.

SVR-15-421

II. DIE ENTWICKLUNG IM EINZELNEN

207. Die hier vorgestellte Prognose des Sachverständigenrates wird im Sinne eines Modalwerts als das wahrscheinlichste Szenario der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2015 und im kommenden Jahr angesehen. Aufgrund des zu erwartenden Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Halbjahr 2015 von annualisiert 1,4 % gegenüber dem Vorhalbjahr ergibt sich eine jahresdurchschnittliche Veränderungsrate von 1,7 %. Der **statistische Überhang** für das Jahr 2016 wird 0,5 % betragen. Die konjunkturelle Entwicklung wird in der Zuwachsrate von 1,6 % für das Jahr 2016 (kalenderbereinigt 1,5 %) gut wiedergegeben. Eine Berechnung der Jahresverlaufsrate, also der arbeitstäglich bereinigten Veränderung des vierten Quartals gegenüber dem Vorjahresquartal, liefert mit 1,7 % einen nahezu identischen Wert. ↘ TABELLE 9

1. Rahmenbedingungen und Annahmen der Prognose

208. Die außenwirtschaftlichen **Rahmenbedingungen** für die deutsche Volkswirtschaft bleiben im Prognosezeitraum trotz der Wachstumsverlangsamung in China und den übrigen Schwellenländern überwiegend günstig. Eine weitere Verbesserung der Rahmenbedingungen ist jedoch nicht zu erwarten. So wird die **Exportnachfrage aus den Industrieländern** im kommenden Jahr zwar ro-

↘ TABELLE 9

Komponenten der Wachstumsprognose des realen Bruttoinlandsprodukts

%

	2010	2011	2012	2013	2014	2015[1]	2016[1]
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres[2]	1,0	1,5	0,2	– 0,3	0,7	0,5	0,5
Jahresverlaufsraten[3]	4,5	2,4	0,1	1,3	1,5	1,4	1,7
Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts, kalenderbereinigt	3,9	3,7	0,6	0,4	1,6	1,5	1,5
Kalendereffekt (in % des Bruttoinlandsprodukts)	0,1	– 0,1	– 0,2	– 0,1	0,0	0,2	0,1
Jahresdurchschnittliche Rate des Bruttoinlandsprodukts[4]	4,1	3,7	0,4	0,3	1,6	1,7	1,6

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des Bruttoinlandsprodukts im letzten Quartal des Jahres t und dem durchschnittlichen Niveau der Quartale im Jahr t (siehe JG 2005 Kasten 5). 3 – Veränderung des vierten Quartals zum vierten Quartal des Vorjahres. 4 – Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

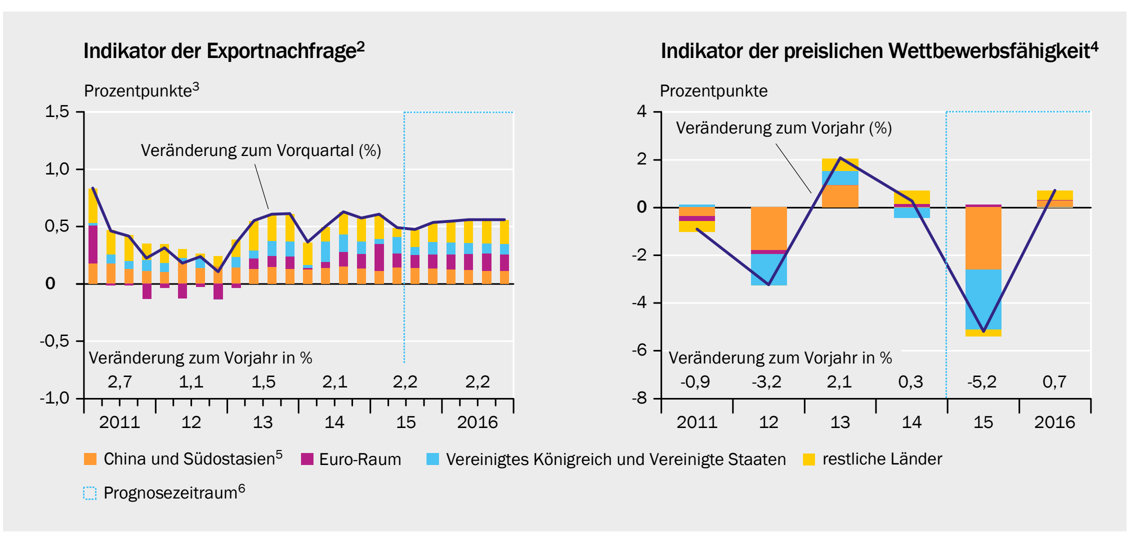
SVR-15-383

bust bleiben, jedoch ist eine stärkere Zuwachsrate als in diesem Jahr unwahrscheinlich. Es ist davon auszugehen, dass sich die Konjunkturerholung im Euro-Raum nicht beschleunigen wird. In den Vereinigten Staaten dürfte der Aufschwung anhalten, aber nicht an Fahrt aufnehmen. Die **Nachfrage aus den Schwellenländern** wird im Jahr 2016 voraussichtlich vergleichsweise schwach bleiben. ↘ ZIFFERN 144 FF.

209. All diese Entwicklungen spiegeln sich im **Exportnachfrageindikator** des Sachverständigenrates wider, der sich aus der wirtschaftlichen Lage von 49 wichtigen Handelspartnern ergibt, gewichtet mit ihrer jeweiligen Exportbedeutung für die deutsche Wirtschaft. Dieser Indikator wird unter Verwendung der Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt der einzelnen Länder fortgeschrieben. ↘ TABELLE 3, SEITE 59 In diesem und im nächsten Jahr steigt dieser Indikator um jeweils 2,2 %. ↘ ABBILDUNG 29

↘ ABBILDUNG 29

Voraussichtliche Entwicklung des außenwirtschaftlichen Umfelds[1]



1 – Eigene Berechnungen. 2 – Der Indikator basiert auf der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts von 49 Handelspartnern. Die Gewichtung eines Landes ergibt sich aus dem jeweiligen Anteil am deutschen Export. 3 – Beiträge der einzelnen Regionen. 4 – Gegenüber 37 Ländern; eine positive Veränderung zeigt eine verringerte preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte an. Nach der Methode der Deutschen Bundesbank. 5 – Hongkong, Japan, Republik Korea und Singapur. 6 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Deutsche Bundesbank, nationale Statistikämter

SVR-15-437

210. Die deutsche Wirtschaft wird gestützt durch eine **hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit**. Diese hat sich infolge der deutlichen Euro-Abwertung seit dem Sommer des Jahres 2014 merklich verbessert. Gemessen anhand des Indikators der Deutschen Bundesbank ist die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber 37 Handelspartnern seit Juli 2014 um 5 % gestiegen. Bei der in der Prognose unterstellten Wechselkurskonstanz und unter Berücksichtigung der internationalen Inflationsprognosen ↘ TABELLE 3, SEITE 59 sollte das gegenwärtige Niveau im kommenden Jahr in etwa unverändert bleiben.

211. Die **niedrigen Preise für Rohstoffe**, insbesondere für Rohöl, werden im Prognosezeitraum aller Voraussicht nach erhalten bleiben. Aktuell befindet sich der Ölpreis (UK Brent) auf einem Wert von etwa 50 US-Dollar. Im Hinblick auf die aktuellen Terminkurse ist innerhalb des Prognosezeitraums kein deutlicher Anstieg zu erwarten.

212. Die ohnehin schon **günstigen Finanzierungsbedingungen** haben sich im Vergleich zum Vorjahr nochmals verbessert. Die Effektivzinsen für Neukredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte, gewichtet über alle Laufzeiten, befinden sich im September 2015 mit 1,8 % beziehungsweise 2,1 % auf einem äußerst niedrigen Niveau. Zwar sind die durchschnittlichen Umlaufrenditen von Anleihen der öffentlichen Hand zuletzt etwas gestiegen. Insgesamt ist das monetäre Umfeld aber als außerordentlich expansiv einzuschätzen. Für die Prognose wird angenommen, dass sich die geldpolitische Ausrichtung der EZB nicht ändert. ↘ ZIFFER 351

213. Der Zugang zu Bankkrediten wird von der Mehrheit der Unternehmen als nicht restriktiv eingeschätzt. So befindet sich die **ifo Kredithürde**, bei der Unternehmen ein Urteil über die Kreditvergabe der Banken abgeben können, auf einem **historischen Tiefstand**. Bisher haben sich die günstigen Finanzierungskonditionen allerdings nur in einer Ausweitung der Wohnbaukredite niedergeschlagen. Im Gegensatz hierzu stagnieren die Kreditvolumina an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte nahezu.

214. Im Jahr 2015 ist die **Finanzpolitik expansiv** ausgerichtet. Der Staatskonsum und die öffentlichen Investitionen sowie die staatlichen Transferleistungen werden deutlich steigen. Die **hohe Anzahl an Flüchtlingen** erhöht vor allem die monetären Sozialleistungen sowie den Staatskonsum, da Mehrausgaben für die Unterbringung, Verpflegung und ärztliche Behandlung anfallen. ↘ ZIFFER 252 Die **Ausgabensteigerungen in der Sozialversicherung** durch das Rentenpaket und die Ausweitung der Pflegeleistungen haben zu deutlichen Mehrbelastungen im gesamtstaatlichen Haushalt geführt. Die Mehrausgaben in der Pflegeversicherung werden jedoch im Wesentlichen durch die Erhöhung des Beitragssatzes um 0,3 Prozentpunkte zum Jahresbeginn kompensiert. Im Unterschied hierzu wurde der Haushalt der Gesetzlichen Rentenversicherung durch eine Beitragssatzsenkung um 0,2 Prozentpunkte noch stärker belastet. Die finanzpolitischen Maßnahmen in der Rentenversicherung erklären somit einen Großteil des expansiven Fiskalimpulses im Jahr 2015, der sich auf etwa 0,5 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts belaufen dürfte.

215. Insbesondere im kommenden Jahr werden die beschlossenen Maßnahmen zur Verbesserung der öffentlichen **Infrastruktur** die Haushalte der Gebietskörperschaften belasten. Ferner ist davon auszugehen, dass sich im Jahr 2016 die Einnahmen der Gebietskörperschaften durch Steuerentlastungen verringern werden. Daher ist für das Jahr 2016 von einem zusätzlichen expansiven Fiskalimpuls auszugehen. Dieser wird zusammen mit den steigenden Mehrausgaben aufgrund der hohen Flüchtlingsmigration bei etwa 0,4 % bis 0,5 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts liegen. Die fiskalischen Impulse dürfen nicht gleichgesetzt werden mit Wachstumsbeiträgen zum Bruttoinlandsprodukt. Hierbei spielt die Transmission dieser Impulse auf die Gesamtwirtschaft eine Rolle. Der Sachverständigenrat beziffert die Wachstumsbeiträge mithilfe eines strukturellen Modells für die Jahre 2015 und 2016 auf 0,18 beziehungsweise 0,23 Prozentpunkte. ↘ KASTEN 7 Gleichwohl ist die erhebliche Prozyklizität der Fiskalpolitik nicht von der Hand zu weisen.

↘ KASTEN 7

Makroökonomische Auswirkungen der Fiskalimpulse der Jahre 2015 und 2016

Die Finanzpolitik ist im Prognosezeitraum expansiv ausgerichtet. Der Sachverständigenrat geht davon aus, dass sich die Fiskalimpulse für die Jahre 2015 und 2016 jeweils auf 0,4 % bis 0,5 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts belaufen. Fiskalimpulse werden hierbei als diskretionäre Maßnahmen der Finanzpolitik verstanden, die zu einer Veränderung des öffentlichen Finanzierungssaldos führen. Hierbei können die Maßnahmen einen permanenten Effekt auf den Staatshaushalt ausüben und somit das strukturelle Defizit beeinflussen. Es kann sich aber auch um temporäre Maßnahmen handeln, wie das Investitionspaket des Bundes, das für den Zeitraum 2016 bis 2018 eine Steigerung der Ausgaben vorsieht. Fiskalimpulse dürfen nicht gleichgesetzt werden mit Wachstumsbeiträgen für das Bruttoinlandsprodukt. Hierfür müssen die Transmissionsprozesse in der Volkswirtschaft berücksichtigt werden, die je nach fiskalischem Instrument – etwa Staatskonsum oder Transfers – anders verlaufen.

Mithilfe eines strukturellen Modells neu-keynesianischer Prägung (vgl. JG 2013 Kasten 10) können die Effekte der Fiskalimpulse der Jahre 2015 und 2016 auf das Bruttoinlandsprodukt quantifiziert werden. Verwendet wird ein Modell, das sich an das New Area-Wide Model der EZB (NAWM, Coenen et al., 2013) anlehnt und einen detailreichen Fiskalsektor beinhaltet. Eine wesentliche Erweiterung besteht darin, dass der modellierte Euro-Raum in zwei Regionen unterteilt wird (Deutschland und Rest des Euro-Raums). Zudem wird zwischen vorausschauenden und nicht-vorausschauenden Haushalten unterschieden. Vorausschauende Haushalte berücksichtigen bei ihrer Konsumentscheidung das zukünftig erwartete Einkommen. Nicht-vorausschauende Haushalte konsumieren in jeder Periode ihr verfügbares Einkommen vollständig, da sie keinen Zugang zum Kapitalmarkt haben.

Für die Abschätzung der Größe der fiskalischen Stimuli sind nicht nur die Fiskalimpulse aus den Jahren 2015 und 2016 heranzuziehen. Vielmehr müssen zusätzlich die Impulse der Folgejahre in der Analyse berücksichtigt werden, da die vorausschauenden Haushalte Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Belastungen und Entlastungen durch Steuern bilden. Folglich ist es für die quantitativen Auswirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt in diesem und dem kommenden Jahr von Bedeutung, ob die fiskalischen Änderungen permanenter oder nur temporärer Natur sind.

Es zeigt sich, dass die fiskalischen Stimuli geringere Effekte auf das Bruttoinlandsprodukt haben, als die anfänglichen Fiskalimpulse suggerieren. ↘ ABBILDUNG 30 LINKS Die resultierenden Wachstumsbeiträge für die Jahre 2015 und 2016 belaufen sich auf 0,18 beziehungsweise 0,23 Prozentpunkte. Der geringe Multiplikator hat verschiedene Gründe: So beinhalten der Staatskonsum und die Staatsinvestitionen zum Teil Importe, die zu Sickerverlusten infolge von Erhöhungen dieser Verwendungs-

komponenten führen. Ferner besteht ein großer Teil des Stimulus aus Transferzahlungen, die typischerweise einen kleinen Multiplikator aufweisen (Coenen et al., 2012; Coenen et al., 2013; Gadatsch et al., 2015; JG 2013 Ziffern 230 f.). Der Multiplikatoreffekt erhöht sich zwar bei Transfers ausschließlich an nicht-vorausschauende Haushalte, da sie das zusätzliche Geld sofort konsumieren. Jedoch zahlen diese auf ihren Verbrauch Umsatzsteuern und Importe führen zu Sickerverlusten ins Ausland.

Ferner führen Transfers an nicht-vorausschauende Haushalte zu einer Umverteilung. Dies antizipieren vorausschauende Haushalte und reagieren unmittelbar mit einer Konsumzurückhaltung. Dämpfende Effekte über diesen Kanal existieren gleichermaßen für jede Art von Staatsausgaben, da eine zukünftig höhere Steuerbelastung antizipiert wird.

Die Wachstumsbeiträge der öffentlichen Mehrausgaben durch die hohe Flüchtlingsmigration in Höhe von etwa 0,1 % bis 0,15 % des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2015 und 2016 belaufen sich auf 0,06 beziehungsweise 0,08 Prozentpunkte. Die Multiplikatoreffekte liegen somit etwas über den durchschnittlichen Werten aller Fiskalimpulse. ↘ ABBILDUNG 30 RECHTS Grund hierfür ist die Annahme, dass die Transfers ausschließlich an nicht-vorausschauende Haushalte gezahlt werden. Das bedeutet, dass die Flüchtlinge die Transfers vollumfänglich für Konsumzwecke verwenden.

Die Literatur zu Fiskalmultiplikatoren legt nahe, dass die Multiplikatoren größer sind, wenn die Nullzinsgrenze für die Geldpolitik bindend ist (etwa Christiano et al., 2011). Allerdings kann der stimulierende Effekt an der Nullzinsgrenze je nach verwendetem Modell unterschiedlich stark ausfallen (Coenen et al., 2012). Ein Grund dafür sind unterschiedlich hohe nominale Rigiditäten. Cwik und Wieland (2011) beispielsweise finden für Europa eher moderate Multiplikatoren bei akkommodierender Geldpolitik für zwei Jahre. In dem hier verwendeten Modell ist der Multiplikator unter der Annahme einer Nullzinsgrenze für zwei Jahre nur moderat größer. Würde man berücksichtigen, dass die Geldpolitik mit einer quantitativen Lockerung die mittelfristigen Zinsen beeinflussen kann, läge der Multiplikatoreffekt näher an dem Fall ohne Nullzinsgrenze.

Es zeigt sich, dass die quantitativen Effekte eines fiskalischen Stimulus von den Annahmen und damit von der Bedeutung verschiedener Wirkungskanäle abhängen. Die Einschätzung der quantitativen Effekte ist daher mit großer Unsicherheit behaftet. Ein strukturelles Modell, wie es in dieser Analyse verwendet wird, hilft jedoch dabei, die relevanten Wirkungskanäle aufzuzeigen.

↘ ABBILDUNG 30

Makroökonomische Effekte des Fiskalstimulus

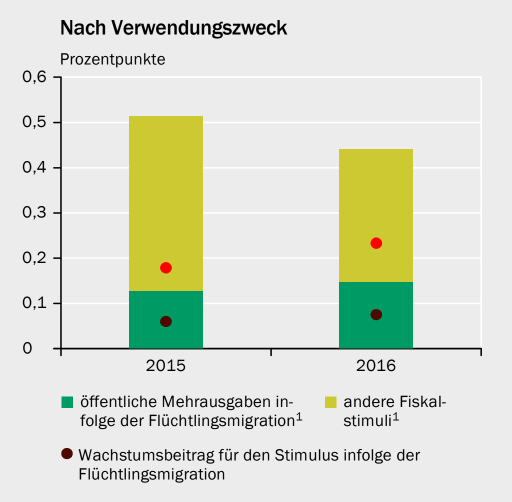
Nach Zusammensetzung

Prozentpunkte

0,6 0,5 0,4 0,3 0,2 0,1 0

2015 2016

■ öffentlicher Konsum[1] ■ öffentliche Investitionen[1] ■ Transfers[1] ● Wachstumsbeitrag für den gesamten Stimulus



1 – Mehrausgaben im Vergleich zum Vorjahr in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

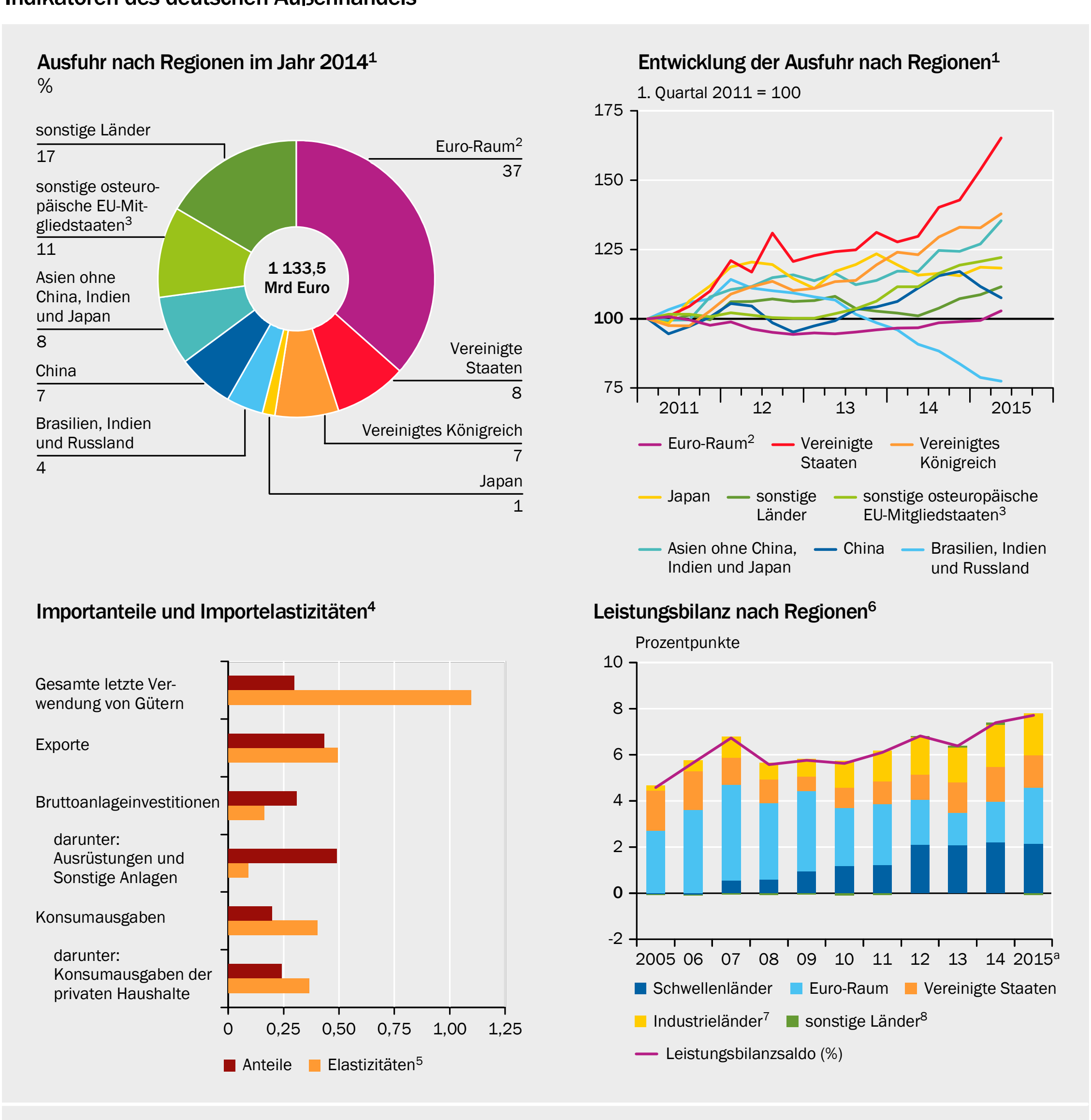
Quelle: eigene Berechnungen

SVR-15-456

2. Anstieg der Exporte trotz Abschwung in China

216. Die deutschen **Exporte** haben im ersten Halbjahr 2015 deutlich gegenüber dem zweiten Halbjahr 2014 zugelegt. Der in diesem Zeitraum zu beobachtende Rückgang der saisonbereinigten Exporte nach China von annualisiert 11,2 % hat trotz ihres hohen Anteils an den deutschen Warenausfuhren von rund 7 % nicht zu einem Rückgang der Gesamtexporte geführt. ↘ ABBILDUNG 31 OBEN LINKS Die starke Zunahme der Ausfuhren in die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und Osteuropa (ohne Russland) konnte die schwache Nachfrage aus China mehr als kompensieren. Zudem haben die Exporte in den Euro-Raum ebenfalls zugenommen und lieferten aufgrund der hohen Bedeutung dieses Absatzmarkts einen spürbar positiven Wachstumsbeitrag. ↘ ABBILDUNG 31 OBEN RECHTS Die deutliche

↘ ABBILDUNG 31
Indikatoren des deutschen Außenhandels



1 – Spezialhandel. 2 – Gebietsstand: 01.01.2014. 3 – Bulgarien, Kroatien, Litauen, Polen, Rumänien, Tschechische Republik und Ungarn. 4 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; Stand: August 2013. 5 – Eigene Berechnungen. 6 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt; Quelle: Deutsche Bundesbank. 7 – Ohne Euro-Raum und Vereinigte Staaten. 8 – Internationale Organisationen und nicht ermittelte Länder. a – Halbjahreswert.

SVR-15-400

Abwertung des Euro dürfte zudem stimulierend auf die Ausfuhrentwicklung außerhalb des Euro-Raums gewirkt haben (Grimme und Thürwächter, 2015).

217. Für das zweite Halbjahr 2015 deuten aussagekräftige Frühindikatoren (Elstner et al., 2013) zwar weiterhin auf eine Zunahme der Exporte hin. Das Wachstumstempo wird jedoch vermutlich abnehmen. Für dieses Jahr ist zu erwarten, dass die Gesamtexporte um 6,2 % zulegen. Im kommenden Jahr dürften die Exportzuwächse im Vergleich zum Jahr 2015 geringer ausfallen. Zwar wird der niedrige Außenwert des Euro noch immer stimulierend auf die Ausfuhrentwicklung einwirken, jedoch gehen von der Wirtschaftsentwicklung im Ausland geringere Impulse auf die Ausfuhr aus. Vor diesem Hintergrund ist im Jahr 2016 mit einem Anstieg der Gesamtexporte um 4,5 % im Vergleich zum Vorjahr zu rechnen.

218. Die **Einfuhren** dürften in diesem Jahr ähnlich stark expandieren wie die Ausfuhren. Dies folgt zum einen aus dem hohen Importgehalt der deutschen Ausfuhren. So zeigen Input-Output-Analysen auf Basis von Daten aus dem Jahr 2010, dass der Anteil der importierten Vorprodukte in deutschen Exportgütern bei etwa 40 % liegt. ↘ ABBILDUNG 31 UNTEN LINKS Zum anderen erhalten die Importe Impulse seitens der robusten Binnennachfrage. Hierbei ist zu beachten, dass die Importelastizität des Konsums erheblich größer ist als die der Ausrüstungsinvestitionen. Ein Anstieg des privaten Konsums um 1 % geht mit einem Anstieg der Importe um fast 0,4 % einher. Demgegenüber führt ein Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen um 1 %, trotz deutlich höherer Importquote, zu einer Importzunahme von weniger als 0,2 %. ↘ ABBILDUNG 31 UNTEN LINKS Dieser Unterschied in der Bedeutung beider Komponenten für die gesamte Importentwicklung geht auf den erheblichen Größenunterschied der beiden Verwendungsaggregate zurück.

219. Innerhalb des Prognosezeitraums wird die erwartete stabile Entwicklung des privaten Konsums daher mit entsprechend großen Importzuwächsen einhergehen. Die Impulse seitens der Investitionsentwicklung fallen im Vergleich hierzu moderater aus. Insgesamt wird für dieses und das kommende Jahr ein Anstieg der Importe in Höhe von 6,3 % beziehungsweise 5,7 % erwartet. Somit dürfte der **Außenbeitrag** im Jahr 2016 einen leicht negativen Wachstumsbeitrag für die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts liefern.

220. Der Ölpreisverfall hat die markante Abwertung des Euro deutlich überkompensiert und dadurch zu einer beachtlichen Verbesserung der **Terms of Trade** – dem Verhältnis des Exportdeflators zum Importdeflator – beigetragen. Für den weiteren Prognosezeitraum ist aufgrund einer Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit mit einer weiteren Verbesserung der Terms of Trade zu rechnen, da sich der Ölpreis annahmegemäß nur moderat erhöht.

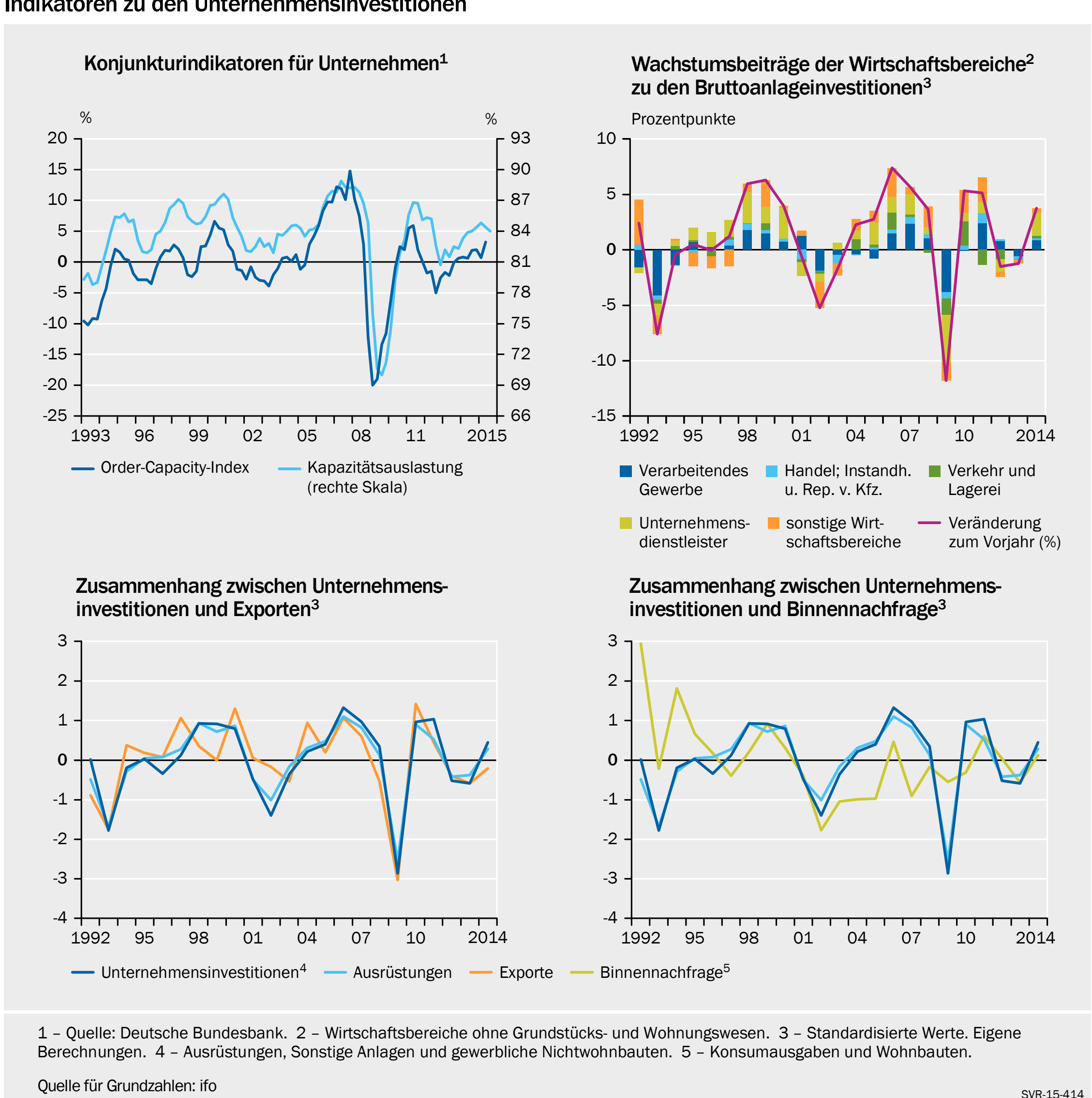
221. Die Verbesserung der Terms of Trade sowie der Anstieg des Außenbeitrags haben dazu beigetragen, dass sich der **Leistungsbilanzsaldo** im Jahr 2015 voraussichtlich um rund einen Prozentpunkt auf dann 8,4 % des Bruttoinlandsprodukts erhöhen wird. Im Jahr 2016 dürfte der Wert bei 8,3 % liegen. Die Konjunkturerholung im Euro-Raum hat dazu geführt, dass dessen regionaler Anteil am deutschen Leistungsbilanzüberschuss wieder zugenommen hat. ↘ ABBILDUNG 31 UNTEN RECHTS Der Anteil der Schwellenländer stagnierte hingegen.

3. Exportentwicklung trübt Unternehmensinvestitionen

222. Die **Unternehmensinvestitionen** – gemessen an den Investitionen in Ausrüstungen, Sonstige Anlagen und in den gewerblichen Bau (nichtstaatliche Nichtwohnbauten) – werden im Jahr 2015 wohl erneut expandieren. Jedoch dürfte der Anstieg mit 2,6 % geringer ausfallen als der Vorjahreswert von 3,7 %. Verantwortlich hierfür ist der zu erwartende Rückgang der Investitionen im gewerblichen Bau.

223. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe sowie der Order-Capacity-Index lassen zwar darauf schließen, dass die **Produktionskapazitäten in der Industrie** leicht überausgelastet sind. ↘ ABBILDUNG 32 OBEN LINKS Dies deutet auf eine weitere Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen hin. Jedoch haben sich bis zuletzt die Exporterwartungen in der Tendenz eingetrübt. Dies dürfte die Absatzerwartungen der Unternehmen schmälern und im Prognosezeitraum dämpfend auf die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen wirken.

↘ ABBILDUNG 32
Indikatoren zu den Unternehmensinvestitionen



1 – Quelle: Deutsche Bundesbank. 2 – Wirtschaftsbereiche ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. 3 – Standardisierte Werte. Eigene Berechnungen. 4 – Ausrüstungen, Sonstige Anlagen und gewerbliche Nichtwohnbauten. 5 – Konsumausgaben und Wohnbauten.

Quelle für Grundzahlen: ifo

224. Eine **historische Betrachtung** der Investitionsentwicklung in einzelnen Wirtschaftsbereichen lässt erkennen, dass die Unternehmensinvestitionen erheblich durch die Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe beeinflusst werden. So zeigt sich, dass ein Großteil der Wachstumsrate der Bruttoanlageinvestitionen (ohne das Grundstücks- und Wohnungswesen) durch das Verarbeitende Gewerbe und mit diesem im Wertschöpfungsprozess eng verwobene Wirtschaftsbereiche, wie etwa dem Verkehr, dem Handel oder den Unternehmensdienstleistern, bestimmt wird. ↘ ABBILDUNG 32 OBEN RECHTS Die jüngst zu beobachtende Eintrübung des Geschäftsklimas im Verarbeitenden Gewerbe lässt daher auf eine moderate Entwicklung der Investitionen schließen.

225. Zudem zeigten die Unternehmensinvestitionen in der Vergangenheit einen stärkeren Zusammenhang mit der Auslandsnachfrage als mit der Binnennachfrage. ↘ ABBILDUNG 32 UNTEN Aufgrund der etwas schwächeren Expansion der Exportnachfrage im Jahr 2016 ist daher davon auszugehen, dass trotz äußerst günstiger Finanzierungsbedingungen nicht mit einer kräftigeren Zunahme der Unternehmensinvestitionen als im Jahr 2015 zu rechnen ist. Die Unternehmensinvestitionen werden daher im kommenden Jahr um 2,6 % expandieren, was im Vergleich zu kräftigen Aufschwungsphasen, wie etwa zuletzt in den Jahren 2006 und 2007, moderat ist.

226. Der **Wohnungsbau** dürfte in diesem Jahr mit 2,7 % moderat expandieren. Die konjunkturellen Rahmenbedingungen sind weiterhin günstig. So führt die gute Arbeitsmarktsituation zu steigenden verfügbaren Einkommen und die Finanzierungsbedingungen für Wohnungsbaukredite sind ausgesprochen günstig. Ferner ist mit der Flüchtlingsmigration eine hohe Nachfrage nach kostengünstigem Wohnraum verbunden, die im kommenden Jahr anhalten wird. Jedoch scheinen Engpässe auf der Angebotsseite einer kräftigeren Expansion der Investitionen in Wohnbauten entgegenzustehen. Dies wird an der hohen Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe ersichtlich. Es ist daher zu erwarten, dass die Investitionen in Wohnbauten im kommenden Jahr erneut nur um 2,5 % zunehmen werden.

227. Die **öffentlichen Bauinvestitionen** sind im ersten Halbjahr 2015 deutlich zurückgegangen. Die beschlossenen Maßnahmen zur Erhöhung der Investitionen haben sich bisher nicht in den offiziellen Zahlen niedergeschlagen. Dies liegt daran, dass die Planungs- und Implementierungsprozesse einige Zeit in Anspruch nehmen und die Baumaßnahmen erst mit Verzögerung beginnen können. Für das kommende Jahr dürfte daher mit deutlicheren Impulsen zu rechnen sein.

228. Insgesamt werden die **Bruttoanlageinvestitionen**, die neben den Ausrüstungs- und Bauinvestitionen die Investitionen in Sonstige Anlagen beinhalten, um 2,4 % im Jahr 2015 und 2,7 % im Jahr 2016 ansteigen.

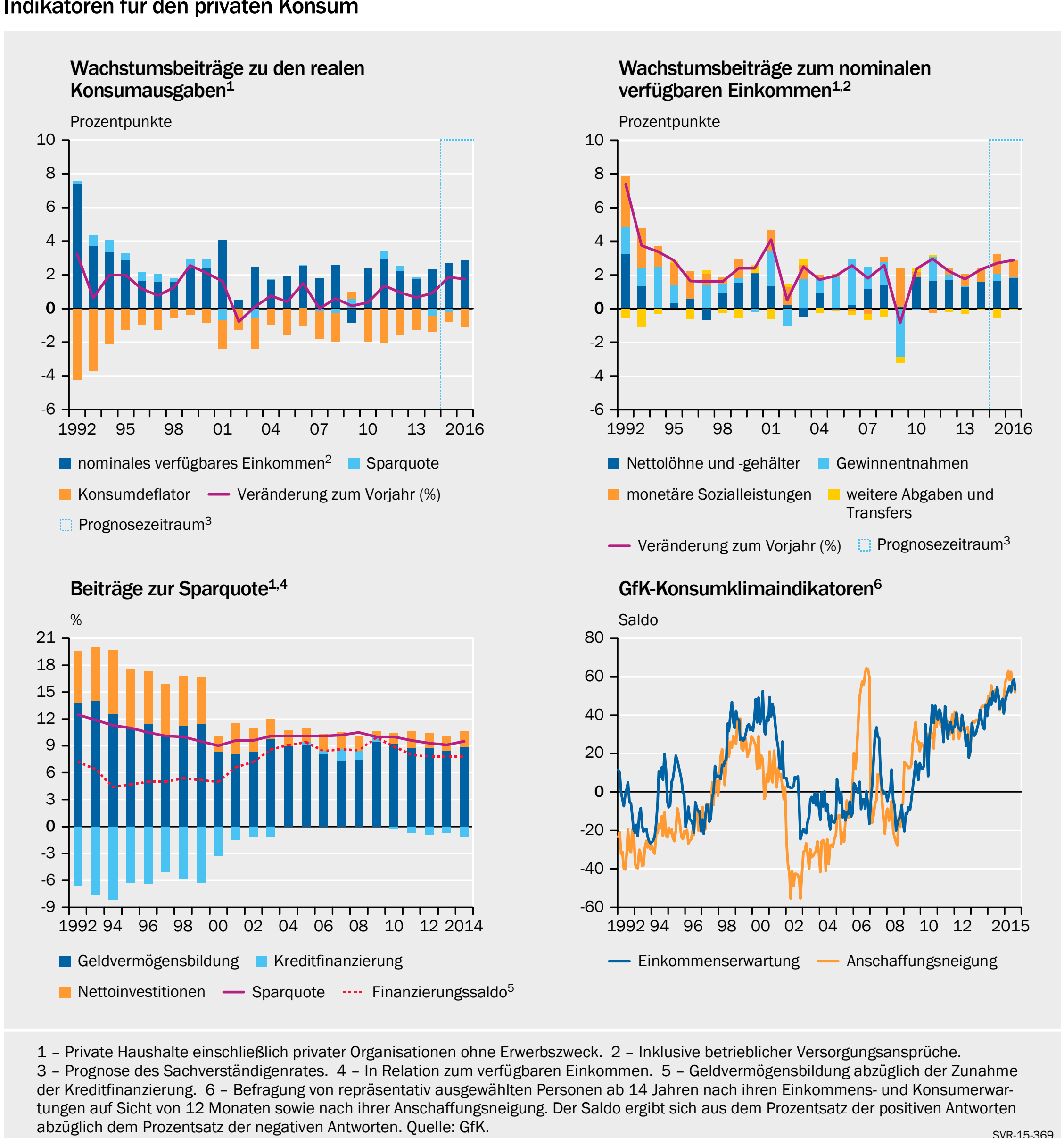
4. Stabiler Arbeitsmarkt stützt privaten Konsum

229. Nachdem der **private Verbrauch** im vergangenen Jahr lediglich um 0,9 % zugenommen hat, ist für das Jahr 2015 mit einer deutlich kräftigeren Ausweitung

von 1,9 % zu rechnen. Für diese Entwicklung ist das Zusammenspiel mehrerer Faktoren verantwortlich. Zum einen hat die Verbraucherpreisinflation nachgegeben, was zu einem deutlichen Anstieg des realen verfügbaren Einkommens beigetragen hat. ↘ ABBILDUNG 33 OBEN LINKS Dieser Effekt dürfte in etwa 0,3 Prozentpunkte des diesjährigen höheren Anstiegs des privaten Verbrauchs im Vergleich zum Vorjahr ausmachen.

230. Zum anderen haben die **nominal verfügbaren Einkommen** erheblich zugenommen. So sind die Selbstständigeneinkommen sowie Vermögenseinkommen (Gewinnentnahmen) infolge der anziehenden Wirtschaftsleistung gestiegen. ↘ ABBILDUNG 33 OBEN RECHTS Zudem wurden die monetären Sozialleistungen im Rahmen des Rentenpakets ausgeweitet. Insgesamt trägt der Anstieg des nominal verfügbaren Einkommens gut 0,8 Prozentpunkte mehr zur Ausweitung des privaten Konsums bei als im vergangenen Jahr.

↘ ABBILDUNG 33
Indikatoren für den privaten Konsum



1 – Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 2 – Inklusive betrieblicher Versorgungsansprüche. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – In Relation zum verfügbaren Einkommen. 5 – Geldvermögensbildung abzüglich der Zunahme der Kreditfinanzierung. 6 – Befragung von repräsentativ ausgewählten Personen ab 14 Jahren nach ihren Einkommens- und Konsumerwartungen auf Sicht von 12 Monaten sowie nach ihrer Anschaffungsneigung. Der Saldo ergibt sich aus dem Prozentsatz der positiven Antworten abzüglich dem Prozentsatz der negativen Antworten. Quelle: GfK.
SVR-15-369

231. Der **Anstieg der Sparquote** hemmt in diesem Jahr leicht die Zunahme der privaten Konsumausgaben. ↘ ABBILDUNG 33 OBEN LINKS Hierbei dürfte eine Rolle spielen, dass die privaten Haushalte den Energiepreisrückgang als temporär einschätzen und die dadurch gestiegenen Realeinkommen nicht komplett ausgeben.

Anders als etwa im Vereinigten Königreich geht die **lockere Geldpolitik** mit keinem sichtbaren Rückgang der Sparquote einher. ↘ ZIFFER 162 Seit den deutlichen Zinssenkungen der EZB im Jahr 2008 hat sich die Sparquote nur geringfügig von 10,5 % auf voraussichtlich 9,7 % im Jahr 2015 verringert. Hierbei muss jedoch beachtet werden, dass diese Größe ebenfalls durch andere Faktoren, wie etwa die Demografie, beeinflusst wird (JG 2014 Ziffern 418 ff.).

232. Die Sparquote ergibt sich saldenmechanisch aus der Geldvermögensbildung, zuzüglich der Nettoinvestitionen und abzüglich der Ausweitung der Kreditfinanzierung der privaten Haushalte. ↘ ABBILDUNG 33 UNTEN LINKS Bei einer deskriptiven Betrachtung der einzelnen Komponenten zeigt sich, dass seit dem Jahr 2008 die **Kreditfinanzierung** der privaten Haushalte, vor allem Wohnungsbaukredite, nur leicht angestiegen ist. Einen rechnerisch positiven Wachstumsbeitrag auf die Sparquote hat der Anstieg der Geldvermögensbildung hervorgerufen. Die Nettoinvestitionen – größtenteils in Wohnbauten – haben sich hingegen kaum verändert und befinden sich im Vergleich zum Anfang der 1990er-Jahre auf einem niedrigen Niveau.

Insgesamt lässt sich feststellen, dass die **niedrigen Zinsen** mit einer etwas höheren Kreditaufnahme der privaten Haushalte einhergehen. Die Niedrigzinsen haben bisher nicht zu einer Umschichtung des Portfolios des Geldvermögens – von renditeschwachen Bankanlagen zu renditestärkeren Anlageformen – geführt. Zudem scheint die Entwicklung realer Renditen keinen prägenden Einfluss auf das Spar- und Anlageverhalten der privaten Haushalte auszuüben (Deutsche Bundesbank, 2015).

233. Für den **Prognosezeitraum** ist zu erwarten, dass die privaten Konsumausgaben weiter kräftig ansteigen werden. Zwar laufen die positiven Realeinkommenseffekte aufgrund der stark gefallenen Energiepreise im Jahr 2016 aus, jedoch wird das verfügbare Einkommen nach wie vor kräftig ansteigen. Einen erheblichen Beitrag dürften dabei erneut die Nettolöhne und -gehälter liefern, die aufgrund der stabilen Arbeitsmarktentwicklung und der deutlichen Lohnsteigerungen in den Jahren 2015 und 2016 um 3,6 % beziehungsweise 3,9 % ansteigen werden. Dementsprechend ist die **Konsumentenstimmung** gut und die Anschaffungsneigung und Einkommenserwartungen sind aufwärtsgerichtet. ↘ ABBILDUNG 33 UNTEN RECHTS

234. Hinzu kommt, dass die Ausweitung der monetären Sozialleistungen infolge der **hohen Zuwanderung an Flüchtlingen** nahezu vollständig in den privaten Verbrauch fließen dürfte. Insgesamt ist für das kommende Jahr ein Zuwachs der privaten Konsumausgaben um 1,8 % zu erwarten. Anhand dieser Zahlen ergibt sich ein Wachstumsbeitrag für das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt von etwa einem Prozentpunkt für beide Jahre. ↘ TABELLE 5, SEITE 85 Somit wird der private Verbrauch die konjunkturelle Entwicklung maßgeblich stützen.

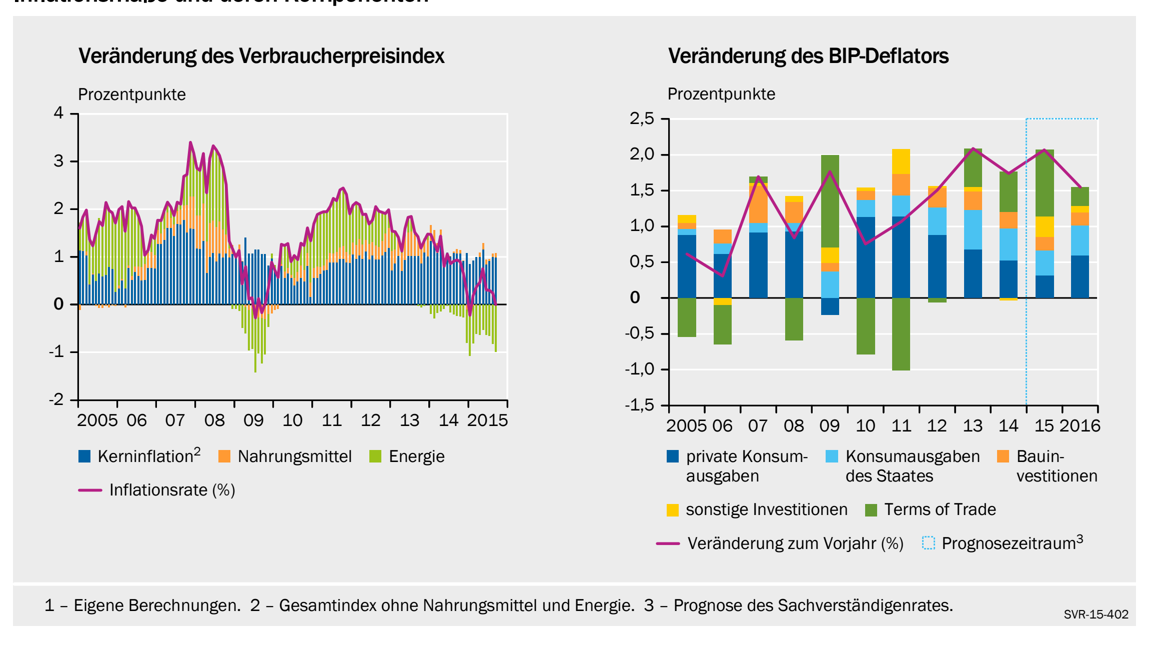
5. Schwacher Verbraucherpreisanstieg

235. Die Verbraucherpreise haben im bisherigen Jahresverlauf weitgehend stagniert; im Oktober 2015 lag der **Verbraucherpreisindex** 0,3 % über dem Niveau des Vorjahresmonats. ↘ ABBILDUNG 34 LINKS Verantwortlich für diese Entwicklung sind die stark gefallenen Energiepreise, die auf die Entwicklung des Gesamtpreisindex im September einen negativen Wachstumsbeitrag von einem Prozentpunkt ausmachten. Die Kerninflationsrate – die Veränderung der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie – fiel mit 1,2 % ebenfalls moderat aus und lieferte einen Beitrag zur Inflationsrate von einem Prozentpunkt. Die Preissteigerungsrate, gemessen anhand des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)**, war im September 2015 mit –0,2 % gegenüber dem Vorjahresmonat sogar leicht negativ.

236. Im Gegensatz zu den Verbraucherpreisen stieg der **Deflator des Bruttoinlandsprodukts** im ersten Halbjahr 2015 merklich an. ↘ ABBILDUNG 34 RECHTS Diese Entwicklung geht primär auf die starke Verbesserung der Terms of Trade, den Anstieg der Baupreise sowie die kräftigen Preissteigerungen im Bereich der öffentlichen Konsumausgaben zurück.

237. Für das **Jahr 2016** ist zu erwarten, dass die Verbraucherpreise wieder deutlich ansteigen. Die Energiepreise werden im Verlauf des kommenden Jahres positiv dazu beitragen, da von leicht steigenden Ölpreisen aufgrund der aktuellen Terminkurse ausgegangen wird. Die Kerninflationsrate dürfte leicht von 1,2 % im Jahr 2015 auf 1,4 % im Jahr 2016 zunehmen, und die Gesamtinflationsrate wird daher voraussichtlich bei 0,3 % beziehungsweise 1,2 % liegen. Für den Deflator des Bruttoinlandsprodukts werden Steigerungsraten von 2,1 % für dieses sowie 1,5 % für das kommende Jahr erwartet.

↘ ABBILDUNG 34
Inflationsmaße und deren Komponenten[1]



1 – Eigene Berechnungen. 2 – Gesamtindex ohne Nahrungsmittel und Energie. 3 – Prognose des Sachverständigenrates.

SVR-15-402

6. Arbeitsmarkt: Weitere Beschäftigungsgewinne

238. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird wie in den Vorjahren von einer **stabilen Arbeitsmarktlage** gestützt. Die Dynamik des Beschäftigungsaufbaus ging zwar im Verlauf des Jahres 2014 zurück, hat sich aber nach einem schwachen Jahresbeginn binnen des Jahres wieder erhöht. Im Jahresdurchschnitt ist 2015 erstmalig mit mehr als 43 Millionen Erwerbstätigen zu rechnen. Die registrierte Arbeitslosigkeit wird sich auf rund 2,8 Millionen Personen belaufen und damit leicht unter dem Vorjahresniveau liegen. ↘ TABELLE 10

239. In den kommenden Jahren wird die Arbeitsmarktentwicklung von einem **Anstieg des Erwerbspersonenpotenzials** durch die stark gestiegene Zuwanderung von Flüchtlingen geprägt sein. In den Jahren 2015 und 2016 dürften die direkten Auswirkungen durch die Erwerbsbeteiligung von anerkannten Flüchtlin-

↘ TABELLE 10

Arbeitsmarkt in Deutschland

Tausend Personen

	2013	2014	2015[1]	2016[1]	2015[1]	2016[1]
	Jahresdurchschnitte				Veränderung zum Vorjahr in %	
Erwerbspersonenpotenzial[2]	45 598	45 727	45 829	46 158	0,2	0,7
Erwerbspersonen[3,4]	44 451	44 730	44 902	45 229	0,4	0,7
Erwerbslose[5]	2 182	2 090	1 946	1 959	– 6,9	0,7
Pendlersaldo[6]	59	63	65	63	3,2	– 3,8
Erwerbstätige[7]	42 328	42 703	43 021	43 333	0,7	0,7
Selbstständige	4 459	4 397	4 301	4 240	– 2,2	– 1,4
Arbeitnehmer	37 869	38 306	38 721	39 093	1,1	1,0
sozialversicherungspflichtig Beschäftigte[8]	29 713	30 197	30 803	31 257	2,0	1,5
marginal Beschäftigte[9]	5 698	5 657	5 525	5 452	– 2,3	– 1,3
geringfügig entlohnt Beschäftigte insgesamt[8,10]	7 361	7 452	7 339	7 325	– 1,5	– 0,2
ausschließlich geringfügig entlohnt Beschäftigte	5 017	5 029	4 858	4 795	– 3,4	– 1,3
im Nebenerwerb geringf. entlohnt Beschäftigte	2 344	2 423	2 482	2 530	2,4	2,0
Registriert Arbeitslose[8]	2 950	2 898	2 801	2 891	– 3,4	3,2
Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit)[8,11]	3 901	3 803	3 648	3 688	– 4,1	1,1
Kurzarbeiter (Beschäftigungsäquivalent)[8]	47	38	35	32	– 7,0	– 8,3
Arbeitsvolumen (Mio Stunden)[12]	57 639	58 349	58 805	59 410	0,8	1,0
Arbeitslosenquote[8,13,14]	6,9	6,7	6,4	6,6	– 0,3	0,2
ILO-Erwerbslosenquote[14,15]	5,2	5,0	4,6	4,6	– 0,4	0,0

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Quelle: IAB. 3 – Personen im erwerbsfähigen Alter mit Wohnort in Deutschland (Inländerkonzept). 4 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 5 – ILO-Konzept. 6 – Erwerbstätige Einpendler aus dem Ausland/Auspendler in das Ausland. 7 – Erwerbstätige mit einem Arbeitsplatz in Deutschland unabhängig von ihrem Wohnort (Inlandskonzept). 8 – Quelle: BA. 9 – Arbeitnehmer, die keine voll sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ausüben, aber nach dem Labour-Force-Konzept der ILO als erwerbstätig gelten, insbesondere ausschließlich geringfügig Beschäftigte und Personen in Arbeitsgelegenheiten. 10 – Beschäftigte mit einem Arbeitsentgelt bis zu 450 Euro (§ 8 Absatz 1 Nr. 1 SGB IV). 11 – Gemäß Unterbeschäftigungskonzept der BA. 12 – Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland). 13 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 14 – Jahresdurchschnitte in %; Veränderung zum Vorjahr in Prozentpunkten. 15 – Erwerbslose in Relation zu den Erwerbspersonen, jeweils Personen in Privathaushalten im Alter von 15 bis 74 Jahren; Quelle: Eurostat.

SVR-15-425

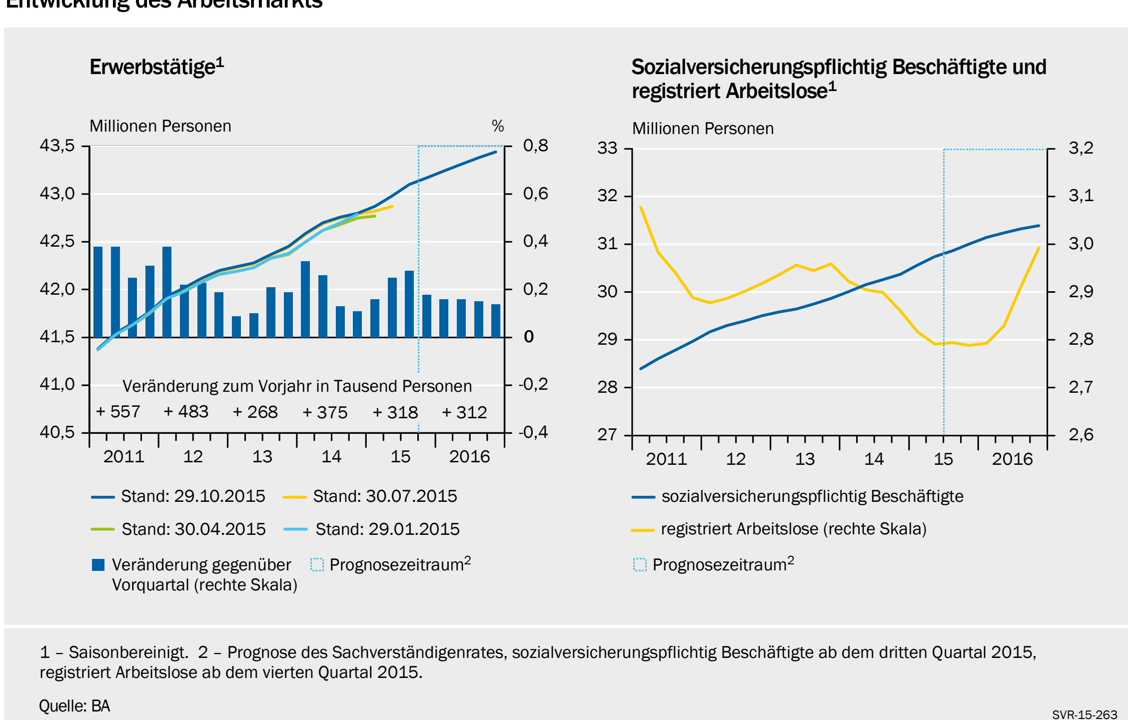
gen jedoch begrenzt sein. ↘ ZIFFER 530 Allerdings entstehen durch diese Zuwanderung Arbeitsplätze in verschiedenen Wirtschaftsbereichen, etwa im Wohnungsbau, im Handwerk und in der öffentlichen Verwaltung. Gleichzeitig ist mit einer Abschwächung der sonstigen Zuwanderung zu rechnen, da keine Sondereffekte durch die Aufhebung von Freizügigkeitsbeschränkungen für osteuropäische EU-Mitgliedstaaten mehr auftreten und sich die Wirtschaftslage in Südeuropa verbessert hat.

240. Insgesamt wird für die Erwerbstätigkeit im Jahr 2016 ein Anstieg um rund 300 000 Personen prognostiziert. Die registrierte Arbeitslosigkeit dürfte im Jahresverlauf leicht ansteigen und jahresdurchschnittlich bei 2,89 Millionen Personen liegen. ↘ ABBILDUNG 35 Die letztmalig im Jahresdurchschnitt 2010 übertroffene Marke von 3 Millionen registriert Arbeitslosen könnte in der näheren Zukunft wieder überschritten werden.

Der positive Ausblick für den Arbeitsmarkt in Deutschland wird von den **Frühindikatoren für die Arbeitsmarktentwicklung** gestützt: Das Stellenangebot liegt auf einem hohen Niveau. Das ifo Beschäftigungsbarometer und das IAB-Arbeitsmarktbarometer deuten für die nächsten Monate auf eine stabile Arbeitsnachfrage und eine stagnierende Arbeitslosigkeit hin.

241. Die **sozialversicherungspflichtige Beschäftigung** nahm in den vergangenen Jahren überproportional zu. Zum Jahresbeginn 2015 gab es bei gleichzeitig sinkender geringfügiger Beschäftigung einen besonders deutlichen Anstieg. Wenngleich weniger ausgeprägt, wird die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung voraussichtlich weiterhin überproportional anwachsen. Im Jahresdurchschnitt 2015 dürfte sie bei knapp 30,8 Millionen Personen und damit um 2,0 %

↘ ABBILDUNG 35
Entwicklung des Arbeitsmarkts



1 – Saisonbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates, sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ab dem dritten Quartal 2015, registriert Arbeitslose ab dem vierten Quartal 2015.

Quelle: BA

höher als im Vorjahr liegen. Im Jahr 2016 wird mit einem Anstieg um 1,5 % auf dann 31,3 Millionen Personen gerechnet.

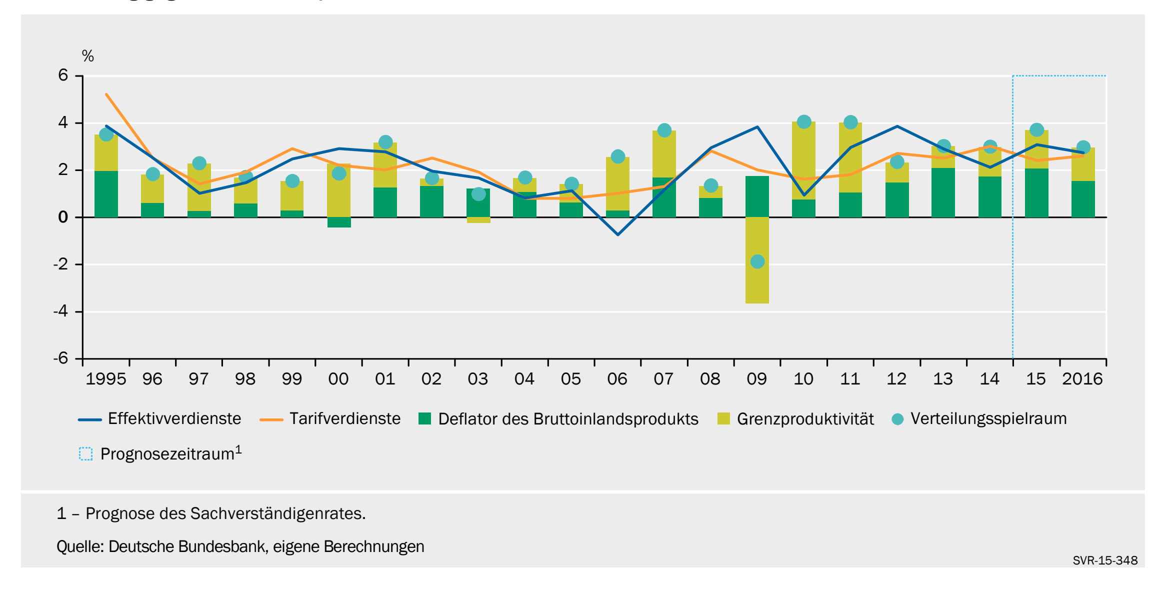
Die Entwicklung der ausschließlich geringfügigen Beschäftigung wird sich nach einem mutmaßlich mindestlohnbedingten Rückgang um mehr als 150 000 Personen im Jahr 2015 im kommenden Jahr bei 4,8 Millionen Personen stabilisieren. Hierzu dürfte der Arbeitsmarkteinstieg von Flüchtlingen beitragen.

242. Das Beschäftigungswachstum der vergangenen Jahre ging mit einem kontinuierlichen **Anstieg der Teilzeitbeschäftigung** einher. Im ersten Halbjahr 2015 lag der Anteil der Teilzeitbeschäftigten an allen sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um einen Prozentpunkt höher als im Vorjahreszeitraum, während die geringfügige Beschäftigung sank. Der Sachverständigenrat geht davon aus, dass die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen im Jahr 2016 in etwa konstant bleiben wird.

243. In Kombination mit der geringen Inflationsrate wurden im Zuge der günstigen wirtschaftlichen Entwicklung zuletzt merkliche **Reallohnsteigerungen** erzielt. Im längerfristigen Vergleich zeigt sich, dass gesamtwirtschaftlich die Tariflohnerhöhungen überwiegend in Einklang mit dem Verteilungsspielraum standen. ↘ ABBILDUNG 36 Der lohnpolitische Verteilungsspielraum ergibt sich nach dem Konzept des Sachverständigenrates aus der um die Beschäftigungsentwicklung bereinigten Grenzproduktivitätsentwicklung und der Preisentwicklung gemessen anhand des Deflators des Bruttoinlandsprodukts (JG 2008 Anhang IV.B).

244. Im Rahmen der Prognose wird von einer ähnlichen Entwicklung der Tarifverdienste wie in den Vorjahren ausgegangen. Nach einem Zuwachs von 2,4 % im Jahr 2015 steigen die Tarifverdienste im Jahr 2016 um 2,6 %. Die Lohnentwicklung dürfte sich somit im Rahmen des **Verteilungsspielraums** bewegen. Für die Beschäftigungsentwicklung ist vor allem relevant, ob hinreichend Flexibilität

↘ ABBILDUNG 36
Entwicklung der Verdienste in Deutschland
Veränderung gegenüber dem Vorjahr



1 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

SVR-15-348

auf Branchen- und Betriebsebene besteht, um die Lohnentwicklung dort in Einklang mit der Produktivität und den Preisen zu halten. Im Jahr 2016 entfällt der bei Geringverdienern starke Lohneffekt des Mindestlohns. Dieser hat im Jahr 2015 zu einer positiven Lohndrift beigetragen, also einem stärkeren Anstieg der Effektiv- als der Tarifverdienste.

245. Die Anzahl der registriert Arbeitslosen ist seit der zweiten Jahreshälfte 2014 deutlich um 100 000 Personen gesunken. Hierzu dürfte unter anderem die Rente mit 63 beigetragen haben. ↘ ZIFFER 487 In der Tendenz sind die Beschäftigungsgewinne nach dem Jahr 2011 jedoch immer weniger mit einem Abbau der **Arbeitslosigkeit** einhergegangen. Gegenwärtig zeigt sich daher deutlich eine stark verfestigte Arbeitslosigkeit. Die steigende Anzahl von in den Arbeitsmarkt eintretenden Flüchtlingen wird zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit, zunächst insbesondere im Rechtskreis des SGB II, führen. Abhängig vom Einsatz der Integrations- und Qualifizierungsmaßnahmen im Rahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik ist zudem mit einem im Jahresverlauf 2016 zunehmenden Anstieg der Unterbeschäftigung zu rechnen. ↘ ZIFFER 532

7. Öffentliche Finanzen: Weiterhin Überschüsse

246. Der staatliche Finanzierungssaldo dürfte im laufenden Jahr mit 21,2 Mrd Euro (0,7 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) den Wert aus dem Jahr 2014 überschreiten. Im kommenden Jahr dürfte er mit 5,5 Mrd Euro (0,2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) zwar positiv bleiben, aber wieder deutlich niedriger liegen. Die Schuldenstandsquote sinkt infolgedessen auf 67,8 % im Jahr 2016. ↘ TABELLE 11 Der strukturelle Finanzierungssaldo beläuft sich in den Jahren 2015 und 2016 auf 0,3 % beziehungsweise 0,1 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

247. Der beachtliche Anstieg des diesjährigen **Finanzierungssaldos** resultiert zu einem großen Teil aus Sondereffekten. Dazu zählen zum einen Erstattungen nach Urteilen des Bundesfinanzhofes im vergangenen Jahr in Höhe von insgesamt rund 8 Mrd Euro, zum Beispiel zur Körperschaft- und Gewerbesteuer. Zum anderen hat die Versteigerung von Mobilfunklizenzen in der ersten Hälfte des laufenden Jahres Erlöse in Höhe von etwa 5 Mrd Euro erbracht. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wirken sich beide **Sondereffekte** auf der Ausgabenseite aus. ↘ TABELLE 11 Steigende Ausgaben für Flüchtlinge reduzieren hingegen den Finanzierungssaldo.

248. Die **Einnahmen** des Staates steigen im Jahr 2015 um 3,5 % und damit etwas schwächer als im vergangenen Jahr. Gründe dafür sind niedrigere Vermögenseinkommen, beispielsweise aufgrund eines geringeren Bundesbankgewinns, und Sondereffekte bei den sonstigen laufenden Transfers. Zudem war im Jahr 2014 das Aufkommen bei der Erbschaft- und Schenkungsteuer überzeichnet, da nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichtes zur Verfassungswidrigkeit des geltenden Rechts Übertragungen in Erwartung möglicher Mehrbelastungen vorgezogen wurden. Zusätzlich dämpfend auf das Wachstum der Lohn- und Einkom-

mensteuer wirkt die Anhebung des Grundfreibetrags im Jahr 2015. Die positive Beschäftigungsentwicklung, steigende Unternehmens- und Vermögenseinkünfte und der stark zulegende private Konsum erhöhen hingegen die Steuereinnahmen und Sozialbeiträge. Diese beiden Größen steigen im Jahr 2015 daher mit 4,3 % beziehungsweise 3,9 % stärker als im Jahr 2014.

↘ TABELLE 11

Einnahmen und Ausgaben des Staates[1] sowie finanzpolitische Kennziffern

	2014	2015[2]	2016[2]	2015[2]	2016[2]
	Mrd Euro			Veränderung zum Vorjahr in %	
Einnahmen	**1 299,6**	**1 345,2**	**1 381,3**	3,5	2,7
Steuern	659,6	687,7	702,4	4,3	2,1
Sozialbeiträge	481,9	500,6	517,6	3,9	3,4
sonstige Einnahmen[3]	158,1	156,9	161,3	– 0,8	2,8
Ausgaben	**1 290,7**	**1 324,0**	**1 375,8**	**2,6**	**3,9**
Vorleistungen	138,6	143,6	149,9	3,7	4,4
Arbeitnehmerentgelte	224,6	230,5	237,4	2,6	3,0
geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	51,5	47,4	44,4	– 7,9	– 6,4
Subventionen	25,5	26,4	27,0	3,7	2,3
monetäre Sozialleistungen	451,0	471,1	489,1	4,5	3,8
soziale Sachleistungen	240,1	252,8	266,0	5,3	5,2
Bruttoinvestitionen	63,2	64,3	68,2	1,6	6,0
sonstige Ausgaben[4]	96,2	87,8	93,8	– 8,7	6,8
Finanzierungssaldo	**8,9**	**21,2**	**5,5**	**x**	**x**
Finanzpolitische Kennziffern (%)[5]					
Staatsquote[6]	44,3	43,7	44,0	x	x
Staatskonsumquote	19,3	19,4	19,6	x	x
Sozialbeitragsquote[7]	15,4	15,4	15,4	x	x
Steuerquote[8]	23,0	23,1	22,7	x	x
Abgabenquote[9]	38,3	38,5	38,1	x	x
Finanzierungssaldo	0,3	0,7	0,2	x	x
struktureller Finanzierungssaldo[10]	0,5	0,3	0,1	x	x
Schuldenstandsquote[11]	74,9	70,8	67,8	x	x
Zins-Steuer-Quote[12]	7,7	6,8	6,3	x	x

1 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (nominale Angaben). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Verkäufe, empfangene sonstige Subventionen, empfangene Vermögenseinkommen, sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers. 4 – Sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers, geleistete sonstige Produktionsabgaben sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. Die Steuererstattungen aufgrund der Urteile des Bundesfinanzhofs werden bei den Vermögenstransfers gebucht und wirken ausgabenerhöhend. Die Erlöse aus Mobilfunklizenzen senken die Ausgaben über einen niedrigeren Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. 5 – Jeweils in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 6 – Gesamtstaatliche Ausgaben. 7 – Sozialbeiträge, ohne unterstellte Sozialbeiträge. 8 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer und Steuern an die EU. 9 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer, Steuern an die EU und tatsächliche Sozialbeiträge. 10 – Um konjunkturelle Einflüsse und transitorische Effekte bereinigter Finanzierungssaldo, siehe JG 2007 Anhang IV D. 11 – Schulden des Staates in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht. 12 – Zinsausgaben in Relation zu den Steuern einschließlich Erbschaftsteuer.

SVR-15-428

249. Die Beitragssätze zu den **Sozialversicherungen** haben sich im Saldo im Vergleich zum Jahr 2014 nicht geändert. Im Jahr 2016 rechnet der Sachverständigenrat aufgrund der gestiegenen Nachhaltigkeitsrücklage mit einer Beitragssatzsenkung bei der Rentenversicherung um 0,1 Prozentpunkte. Bei der Krankenversicherung dürften einige Kassen die Zusatzbeiträge erhöhen, sodass es zu einem Anstieg des Beitragssatzes um 0,1 Prozentpunkte kommt. Insgesamt bleiben die Beitragssätze damit wiederum konstant.

250. Im Jahr 2016 steigen die **Bruttolöhne und -gehälter** voraussichtlich etwas **schwächer** als im laufenden Jahr. Dies wirkt sich negativ auf die Wachstumsrate der Sozialbeiträge und Lohnsteuereinnahmen aus. Die Steuereinnahmen werden zudem aufgrund der weiteren Anhebung des Grundfreibetrags und der Tarifeckwerte langsamer steigen. Zusätzlich wirken Urteile zur Umsatzsteuer und zur Körperschaft- und Gewerbesteuer aufkommensmindernd. Die Steuereinnahmen steigen daher im kommenden Jahr nur mit 2,1 %.

251. Die **Gesamtausgaben** steigen im Jahr 2015 ohne Berücksichtigung des Sondereffekts aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen mit 3,0 % etwas stärker als im vergangenen Jahr. Im Jahr 2016 nimmt das Ausgabenwachstum mit 3,5 % weiter zu. Während allerdings die Zinsausgaben vor allem aufgrund des niedrigen Zinsniveaus weiterhin sinken und die günstige Beschäftigungsentwicklung den Anstieg bei den Sozialleistungen abschwächt, wirken einige Effekte ausgabenerhöhend. Dazu gehören im Jahr 2015 beispielsweise weiterhin die Auswirkungen des Rentenpakets und im Jahr 2016 eine deutliche Rentenerhöhung sowie Mehrausgaben in der Pflegeversicherung.

Zudem dürften die **Investitionsausgaben** vor allem im kommenden Jahr merklich zunehmen. Hierbei spielt neben Mehrausgaben des Bundes für die Verkehrsinfrastruktur, den digitalen Ausbau und Investitionen in den Bereichen Energie, Klima und Städtebauförderung der für die Jahre 2015 bis 2018 aufgelegte Investitionsfonds für die Kommunen in Höhe von 3,5 Mrd Euro eine Rolle.

252. In dieser Prognose werden **Mehrausgaben für Flüchtlinge** beim staatlichen Konsum in Höhe von 2,2 Mrd Euro im laufenden Jahr veranschlagt. Für das folgende Jahr kommen 2,9 Mrd Euro hinzu. Insgesamt fallen also im Jahr 2016 5,1 Mrd Euro mehr als im Jahr 2014 an. Zudem steigen die monetären Sozialleistungen im Jahr 2015 um 1,7 Mrd Euro und im Jahr 2016 um weitere 1,9 Mrd Euro. Insgesamt ergeben sich im Jahr 2016 damit im Vergleich zum Jahr 2014 Mehrausgaben für Asylsuchende und anerkannte Flüchtlinge in Höhe von 8,7 Mrd Euro. Bei der Bestimmung des strukturellen Finanzierungssaldos blieben die Mehrausgaben für Asylbewerber im Vergleich zum Jahr 2014 als Sondereffekte unberücksichtigt. Die Mehrausgaben bei der Sozialhilfe in Höhe von 0,4 Mrd Euro im laufenden Jahr sowie 0,7 Mrd Euro im Jahr 2016 wirken sich hingegen strukturell aus. Für die Bearbeitung der Asylanträge und die höhere Anzahl an Sozialhilfeempfängern dürfte zudem das **Personal im öffentlichen Dienst aufgestockt** werden, sodass die Arbeitnehmerentgelte stärker wachsen. Insgesamt ist die Schätzung der Mehrkosten für Flüchtlinge mit einer großen Unsicherheit behaftet und hängt maßgeblich von der tatsächlichen Anzahl der Asylsuchenden sowie dem Anerkennungsverfahren ab. ↘ ZIFFERN 22 FF.

253. Die Finanzpolitik ist im Prognosezeitraum **leicht expansiv** ausgerichtet. Der deutliche Finanzierungsüberschuss im laufenden Jahr ist vor allem durch Sondereffekte getrieben und sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Mehreinnahmen zum großen Teil für höhere Ausgaben verplant sind.

III. MITTELFRISTPROGNOSE

254. Um eine Vorstellung über den möglichen Verlauf der Wirtschaftsleistung jenseits der kurzen Frist zu entwickeln, wird eine Projektion des Produktionspotenzials für den Zeitraum der Jahre 2014 bis 2020 vorgenommen. Dazu wird das **Schätzverfahren des Sachverständigenrates** eingesetzt, das eine umfassende Projektion der Bevölkerungsentwicklung nutzt und unter anderem alters-, kohorten- und geschlechterspezifische Partizipationsquoten und Arbeitszeiten verwendet (JG 2014 Ziffern 202 ff.). Ausgangspunkt ist die 13. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung des Bundes und der Länder.

Die ohnehin schon hohe Unsicherheit der Mittelfristprognose (Henzel und Thürwächter, 2015) hat sich infolge der jüngst **gestiegenen Zuwanderung von Flüchtlingen** erhöht, da nunmehr die als Basis der Berechnungen zugrunde liegende Bevölkerungsprojektion deutlich unsicherer geworden ist. So ist insbesondere die Anzahl der in den kommenden Jahren zu erwartenden Flüchtlinge nur sehr schwer vorherzusagen; dasselbe gilt für deren Integration in den deutschen Arbeitsmarkt. ↘ ZIFFERN 526 FF. Für die Mittelfristprognose werden mit Blick auf die Flüchtlingsmigration diejenigen Parameter angepasst, die sich auf die Entwicklung des **Arbeitsvolumens** auswirken. Dies sind vor allem die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und die strukturelle Arbeitslosenquote (NAIRU).

255. Für die Projektion der **Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter** (Personen im Alter zwischen 15 und 74 Jahren) spielt die **Nettozuwanderung** eine große Rolle. In den vergangenen Jahren wurden hierfür die Standardannahmen der koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung herangezogen. Jedoch muss diese Vorausberechnung nun um die möglichen Effekte der Flüchtlingsmigration ergänzt werden.

256. Von Januar bis September 2015 wurden in Deutschland rund 300 000 Asylanträge gestellt. Durch die verzögerte Antragstellung liegt die Anzahl der in Erstaufnahmeeinrichtungen registrierten Personen allerdings deutlich höher. Bei der Prognose wird daher insgesamt von einer Million Asylsuchenden im Jahr 2015 ausgegangen. Für das kommende Jahr wird angenommen, dass sich die Zuwanderung leicht auf 750 000 Personen abschwächt. Sie verbleibt damit jedoch auf einem historisch sehr hohen Niveau und sinkt in den Folgejahren auf 200 000 Personen im Jahr 2020. ↘ ANHANG KAPITEL 1, TABELLE 2

257. Die Anzahl der Asylsuchenden erhöht die Erwerbsbevölkerung aufgrund der Verfahrensdauern erst mit Verzögerung und insbesondere aufgrund der Altersstruktur und unterschiedlichen Anerkennungsquoten nicht in vollem Umfang.

Da von einer während des Asylverfahrens sehr geringen Erwerbsbeteiligung ausgegangen werden muss, stehen für die Mittelfristprognose die anerkannten Flüchtlinge im Vordergrund. Im Jahr 2015 ist von etwa 100 000 anerkannten Flüchtlingen auszugehen. ↘ TABELLE 12 Die Zahl der Erwerbspersonen fällt im Jahr 2015 durch die gestiegene Zuwanderung um rund 70 000 Personen höher aus und im Jahr 2016 um weitere 250 000 Personen.

258. Die voraussichtlich anhaltend hohe Zuwanderung von Flüchtlingen wird die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in den kommenden Jahren merklich vergrößern. Der dadurch entstehende expansive Impuls auf das **Arbeitsvolumen** und somit auf das Produktionspotenzial hängt entscheidend davon ab, wie erfolgreich die Integration der anerkannten Flüchtlinge in den Arbeitsmarkt sein wird.

Der Sachverständigenrat geht davon aus, dass dies nur teilweise gelingen wird. Die Flüchtlingsmigration dürfte daher mit einem Anstieg der **NAIRU** einhergehen. Zusammen mit den auslaufenden Effekten der Arbeitsmarktreformen von Mitte der 2000er-Jahre hat dies zur Folge, dass das Arbeitsvolumen nicht länger durch eine sinkende Erwerbslosenquote gestärkt wird. Der Effekt der zukünftig nahezu stagnierenden NAIRU wird jedoch deutlich überkompensiert durch den Anstieg der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Die Flüchtlingsmigration wird daher expansive Effekte auf das Produktionspotenzial ausüben.

Neben den Effekten der Flüchtlingsmigration dürfte die trendmäßig **steigende Erwerbsbeteiligung,** insbesondere der Frauen, weiterhin einen Wachstumsbeitrag liefern. Darüber hinaus lässt der mit der fallenden durchschnittlichen **Arbeitszeit je Erwerbstätigen** verbundene dämpfende Effekt nach, da sich insbesondere der Anstieg der Teilzeitquote verlangsamt. In ihrer Gesamtheit führen die genannten Faktoren für den Prognosezeitraum zu einem durchschnittlichen Anstieg des Arbeitsvolumens um 0,4 %. ↘ ABBILDUNG 37 LINKS

259. Den größten Wachstumsbeitrag zum zukünftigen Anstieg des Produktionspotenzials macht die Verbesserung der **Totalen Faktorproduktivität** aus. Allerdings haben deren Wachstumsimpulse in den vergangenen Jahren erheblich nachgelassen. ↘ ABBILDUNG 37 RECHTS Um die Ursachen hinter diesem Rückgang besser zu verstehen, hat der Sachverständigenrat in diesem Jahr eine Analyse auf Ebene der Wirtschaftsbereiche durchgeführt. Die Ergebnisse zeigen, dass

↘ TABELLE 12

Annahmen hinsichtlich der Zuwanderung in den Jahren 2015 bis 2020

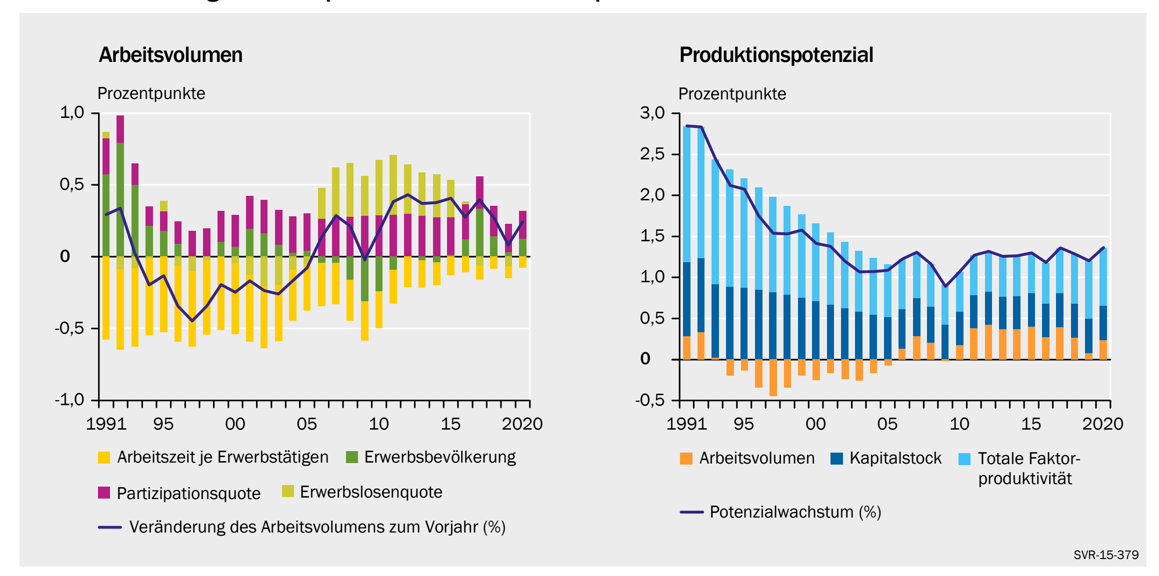
Tausend Personen

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Anerkannte Flüchtlinge[1]	**100**	**350**	**460**	**320**	**200**	**150**
darunter: im erwerbsfähigen Alter	70	250	350	250	150	120
Sonstige Nettozuwanderung[2]	**500**	**350**	**300**	**250**	**200**	**150**
darunter: im erwerbsfähigen Alter	420	280	240	200	150	100
Insgesamt	**600**	**700**	**760**	**570**	**400**	**300**
darunter: im erwerbsfähigen Alter	490	530	590	450	300	220

1 – Die Annahmen zur Entwicklung der Flüchtlingszahlen beruhen auf dem Basisszenario des Sachverständigenrates, siehe Ziffer 25. 2 – Die Grundlage bildet die 13. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung des Bundes und der Länder, Variante G1-L1-W1 mit einem langfristigen Wanderungssaldo von 100 000 Personen.

SVR-15-424

↘ ABBILDUNG 37
Wachstumsbeiträge der Komponenten des Produktionspotenzials



sich die zurückgehenden Zuwächse der Totalen Faktorproduktivität durch nachlassende positive Effekte seitens der Reallokation von Produktionsfaktoren sowie geringere Auslagerungsprozesse innerhalb der Wertschöpfungsketten erklären lassen. ↘ ZIFFERN 605 FF.

260. Für den Zeitraum bis zum Jahr 2020 ist zu erwarten, dass die Wachstumsbeiträge der Totalen Faktorproduktivität wieder leicht zunehmen. Insgesamt dürfte der durchschnittliche jährliche Anstieg bei 0,6 % liegen. ↘ TABELLE 13 Verantwortlich für diese Entwicklung werden voraussichtlich eine **bessere Reallokation** der Produktionsfaktoren sowie zunehmende expansive Effekte des **technologischen Fortschritts** sein. Hierbei wird unterstellt, dass von der Wirtschaftspolitik keine Schritte unternommen werden, die sich hemmend auf die Reallokation und Innovationstätigkeit auswirken. ↘ ZIFFERN 669 FF.

↘ TABELLE 13
Ergebnisse der Mittelfristprognose[1]

	1995 bis 2014				2014 bis 2020	
	tatsächlich		potenziell			
Kapitalstock	**1,6**	(0,6)	**1,7**	(0,6)	**1,2**	(0,4)
Solow-Residuum	**0,7**	(0,7)	**0,7**	(0,7)	**0,6**	(0,6)
Arbeitsvolumen	**0,0**	(0,0)	**0,0**	(0,0)	**0,4**	(0,3)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	0,2	(0,1)
Partizipationsquote	0,5	(0,3)	0,4	(0,2)	0,3	(0,2)
Erwerbslosenquote	0,2	(0,1)	0,2	(0,1)	0,0	(0,0)
durchschnittliche Arbeitszeit	– 0,6	(– 0,4)	– 0,5	(– 0,4)	– 0,1	(– 0,1)
Bruttoinlandsprodukt	**1,3**		**1,3**		**1,3**	
nachrichtlich:						
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner	1,2		1,2		0,9	

1 – Jahresdurchschnittliche Veränderungsraten in %. In Klammern: Wachstumsbeiträge. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

SVR-15-377

Die positiven Impulse durch die zunehmende **Fertigungstiefe** werden hingegen weiter abnehmen. Die Arbeitsmarktintegration der anerkannten Flüchtlinge wird den Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktivität ebenfalls leicht hemmen, falls die neu entstehenden Beschäftigungsverhältnisse eine unterdurchschnittliche Produktivität aufweisen (Kompositionseffekt). ↘ ZIFFERN 599 FF.

261. Aufgrund der stärkeren Impulse seitens des Arbeitsvolumens und der Totalen Faktorproduktivität wird in den kommenden Jahren im Trend ebenfalls mit steigenden Bau- und Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen sein. Jedoch werden sich diese nur allmählich in einer stärkeren Ausweitung des **Kapitalstocks** ausdrücken (JG 2014 Ziffer 205). Die Wachstumsrate des Kapitalstocks wird sich in den nächsten Jahren kaum erhöhen und im Durchschnitt nur etwa 0,4 Prozentpunkte zum Wachstum des Produktionspotenzials beitragen.

262. Der Sachverständigenrat geht davon aus, dass die **Zuwachsraten des Produktionspotenzials** in den Jahren 2015 und 2016 1,3 % beziehungsweise 1,2 % betragen werden. Im Durchschnitt der Jahre 2014 bis 2020 wird ein Anstieg von 1,3 % erwartet. Im Vergleich zu den Ergebnissen, die anhand des Verfahrens der Europäischen Kommission bestimmt werden, fällt die Prognose des Sachverständigenrates deutlich niedriger aus (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, 2015). Dies lässt sich mit der detaillierten Modellierung der Erwerbsbeteiligung sowie unterschiedlichen Fortschreibungen der strukturellen Arbeitslosenquote und der Totalen Faktorproduktivität erklären. Der Unterschied von 0,3 Prozentpunkten im Vergleich zur Vorjahresprojektion des Sachverständigenrates resultiert nahezu vollständig aus der Anhebung des Wachstumsbeitrags des Arbeitsvolumens. Das **materielle Wohlstandsniveau**, gemessen durch das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt je Einwohner, wird gemäß der Mittelfristprognose im Zeitraum der Jahre 2014 bis 2020 um jahresdurchschnittlich 0,9 % zunehmen.

↘ KASTEN 8

Die Einflüsse der Fertigungstiefe und der Reallokation auf die Totale Faktorproduktivität

Die Totale Faktorproduktivität liefert den größten Beitrag zum Anstieg des Produktionspotenzials. Jedoch handelt es sich bei dieser Größe um den Teil des Produktionszuwachses, der nicht durch den Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital erklärt werden kann (**Solow-Residuum**). Im Allgemeinen wird die Totale Faktorproduktivität daher meist als Stand des technologischen Wissens interpretiert, der sich durch Produkt- und Prozessinnovationen ergibt. Weniger Beachtung hingegen findet, dass die Reallokation der Produktionsfaktoren und die Fertigungstiefe der Wertschöpfungsketten – definiert als Anteil der nominalen Bruttowertschöpfung am Produktionswert – einen Zusammenhang mit der Faktorproduktivität aufweisen.

Um zu verdeutlichen, warum die Veränderung der Fertigungstiefe Einfluss auf die Totale Faktorproduktivität haben kann, sei im Folgenden die prozentuale Veränderung des Produktionswertes, $\Delta lnPW_t$, wie folgt dargestellt:

(1) $$\Delta lnPW_t = \Delta lnA_t + \alpha\Delta lnK_t + \beta\Delta lnVL_t + (1-\alpha-\beta)\Delta lnL_t.$$

Hierbei bezeichnen ΔlnA_t, ΔlnK_t, $\Delta lnVL_t$ und ΔlnL_t die prozentualen Veränderungen der **bereinigten Totalen Faktorproduktivität**, des Kapitalstocks, der Vorleistungen und des in Stunden gemessenen Arbeitsvolumens. Bei Vernachlässigung von Nettogütersteuern lässt sich die Prozentänderung des Bruttoinlandsprodukts, ΔlnY_t das im Unterschied zum Produktionswert keine Vorleistungen berücksichtigt, anhand folgender Gleichung darstellen:

(2) $\Delta lnPW_t = \gamma \Delta lnY_t + \beta \Delta lnVL_t$.

γ bezeichnet hierbei die Fertigungstiefe. Setzt man Gleichung (2) in Gleichung (1) ein und formt nach ΔlnY_t um, ergibt sich der folgende Ausdruck:

(3) $\Delta lnY_t = \frac{1}{\gamma}\Delta lnA_t + \frac{\alpha}{\gamma}\Delta lnK_t + \frac{(1-\alpha-\beta)}{\gamma}\Delta lnL_t$.

Gleichung (3) beschreibt die typische Wachstumszerlegungsgleichung zur Erklärung des Anstiegs des Produktionspotenzials. Sie zeigt, dass ein Anstieg der bereinigten Totalen Faktorproduktivität nicht Eins zu Eins in einen Anstieg des Solow-Residuums – definiert durch den Gesamtausdruck $\frac{1}{\gamma}\Delta lnA_t$ – übertragen werden kann.

Um die Bedeutung der Fertigungstiefe und der Reallokation auf das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial besser abschätzen zu können, wird im Folgenden eine disaggregierte Untersuchung auf Ebene der Wirtschaftsbereiche vorgestellt, die sich an der Arbeit von Basu et al. (2006) orientiert. Jedoch wurden im Gegensatz zu dieser Studie unter anderem konstante Skalenerträge angenommen.

In einem ersten Schritt wurde für 20 Wirtschaftsbereiche der deutschen Volkswirtschaft das **Solow-Residuum** für die Jahre 1991 bis 2014 bestimmt. Die einzelnen Wirtschaftsbereiche können hierbei unterschiedliche Produktionselastizitäten hinsichtlich des Faktors Arbeit aufweisen. Um die einzelnen Zeitreihen der Wirtschaftsbereiche zu aggregieren, wurden die mit Produktionselastizitäten gewichteten Inputfaktoren Arbeitsvolumen und Kapitalstock als Gewichte verwendet. Es zeigt sich, dass mit der Kombination dieser Gewichte und den wirtschaftsbereichsspezifischen Zeitreihen die aggregierte Veränderungsrate des Solow-Residuums gut nachgebildet werden kann. ↘ ABBILDUNG 38 OBEN LINKS

Im zweiten Schritt wurde mit Hilfe der Fertigungstiefe eine **bereinigte Totale Faktorproduktivität** berechnet. Hierbei wurde das Solow-Residuum jedes Wirtschaftsbereichs in jedem Jahr mit der entsprechenden Fertigungstiefe multipliziert. Danach erfolgte eine Konjunkturbereinigung sowohl des Solow-Residuums als auch der bereinigten Totalen Faktorproduktivität mit Hilfe eines Zustandsraummodells. Dieses Modell lehnt sich stark an den Hodrick-Prescott-Filter an, berücksichtigt jedoch zusätzliche Information, die in den Konjunkturschwankungen der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen enthalten sind. Basu et al. (2006) zeigen, dass diese Variable gut geeignet ist, um Konjunkturschwankungen auf der Ebene der Wirtschaftsbereiche zu isolieren.

Ein Blick auf die Ergebnisse der Trendbereinigung für das Verarbeitende Gewerbe veranschaulicht sehr gut, wie stark der **Rückgang der Fertigungstiefe** in diesem Bereich zu einem Anstieg des trendbereinigten Solow-Residuums bis zur Mitte der 2000er-Jahre beigetragen hat. ↘ ABBILDUNG 38 OBEN RECHTS Jedoch haben die Effekte in den vergangenen Jahren deutlich nachgelassen. Im Unterschied hierzu steigen die Wachstumsbeiträge der bereinigten Totalen Faktorproduktivität, was auf die deutlich gestiegenen Investitionen in Forschung und Entwicklung zurückzuführen sein könnte.

Im dritten Schritt werden die einzelnen trendbereinigten Zeitreihen der jeweiligen Wirtschaftsbereiche mithilfe ihrer Anteile (gewichtete Inputfaktoren) zu einer Gesamtzeitreihe hochaggregiert. Hierbei werden die unterschiedlichen Niveaus der jeweiligen Produktivitätsvariablen unter den Branchen berücksichtigt. Es zeigt sich, dass die disaggregierte Analyse im Vergleich zu einer gesamtwirtschaftlichen Betrachtung zu nahezu identischen Trendwachstumsraten des Solow-Residuums führt. ↘ ABBILDUNG 38 UNTEN LINKS Jedoch unterscheiden sich die Wachstumsbeiträge seitens der bereinigten Totalen Faktorproduktivität und der Fertigungstiefe zum Teil.

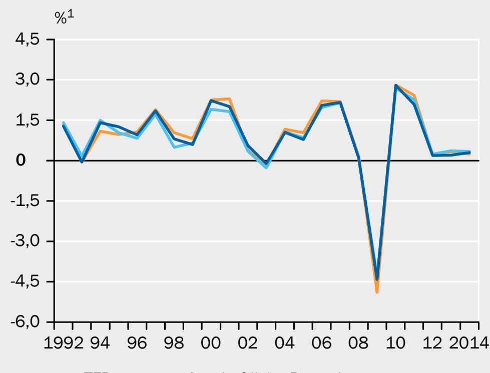
Im letzten Schritt wurde anhand der Anteile der Wirtschaftsbereiche an der Gesamtwirtschaft und der bereinigten Totalen Faktorproduktivität ein **Reallokationseffekt** bestimmt. Dieser beschreibt hierbei die Auswirkungen der sich verändernden Wirtschaftsstruktur auf den Anstieg der Totalen Faktorproduktivität. Es zeigt sich, dass die positiven Wachstumsbeiträge des Reallokationseffekts zum Anstieg des trendbereinigten Solow-Residuums im Zuge der Arbeitsmarktreformen Mitte der 2000er-Jahre zurückgegangen sind. ↘ ABBILDUNG 38 UNTEN RECHTS Die mit der Veränderung der Fertigungstiefe ver-

bundenen Wachstumsbeiträge sind ebenfalls rückläufig. Im Gegensatz hierzu nahmen die Beiträge der verbleibenden Komponente – der bereinigten Totalen Faktorproduktivität ohne Reallokation – zuletzt wieder zu. Diese Größe wird als **technologischer Fortschritt** bezeichnet, jedoch muss sie mit

↘ ABBILDUNG 38

Zerlegung der Totalen Faktorproduktivität (TFP)

Entwicklung der TFP

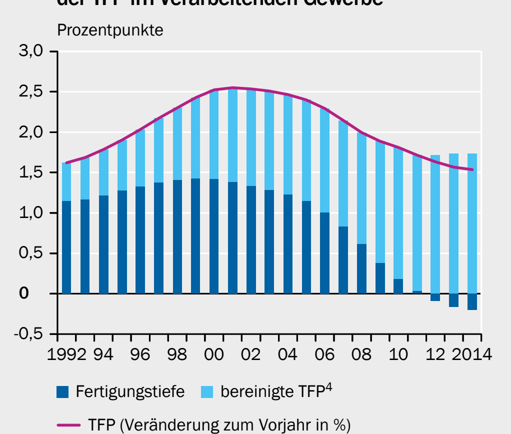


— TFP - gesamtwirtschaftliche Betrachtung

— TFP - disaggregierte Betrachtung, gesamtwirtschaftliche Faktorelastizitäten[2]

— TFP - disaggregierte Betrachtung, spezifische Faktorelastizitäten[3]

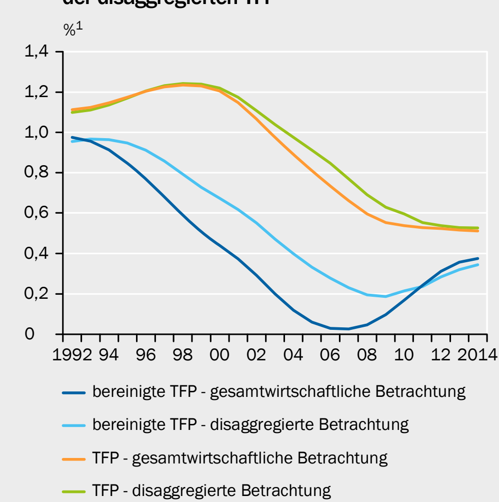
Spezifische Wachstumsbeiträge zum Trend der TFP im Verarbeitenden Gewerbe



■ Fertigungstiefe ■ bereinigte TFP[4]

— TFP (Veränderung zum Vorjahr in %)

Trend der gesamtwirtschaftlichen und der disaggregierten TFP



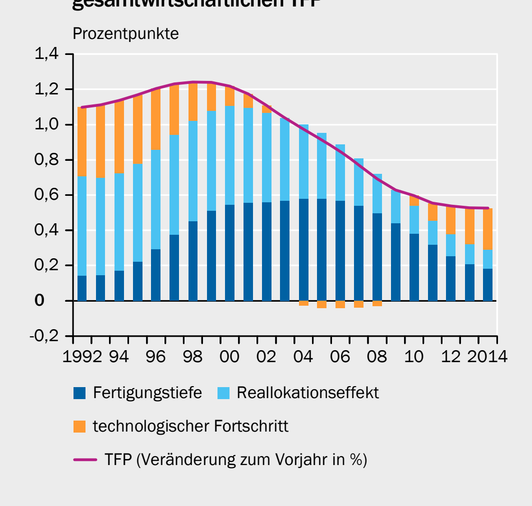
— bereinigte TFP - gesamtwirtschaftliche Betrachtung

— bereinigte TFP - disaggregierte Betrachtung

— TFP - gesamtwirtschaftliche Betrachtung

— TFP - disaggregierte Betrachtung

Wachstumsbeiträge zum Trend der gesamtwirtschaftlichen TFP



■ Fertigungstiefe ■ Reallokationseffekt

■ technologischer Fortschritt

— TFP (Veränderung zum Vorjahr in %)

1 – Veränderung zum Vorjahr. 2 – Faktorelastizität des Faktors Arbeit ist identisch für alle Wirtschaftsbereiche. Sie wurde anhand der gesamtwirtschaftlichen Werte bestimmt. 3 – Faktorelastizität des Faktors Arbeit wird für jeden Wirtschaftsbereich spezifisch ermittelt. 4 – Entspricht der TFP abzüglich des Effekts der Veränderung der Fertigungstiefe.

Quelle: eigene Berechnungen

SVR-15-422

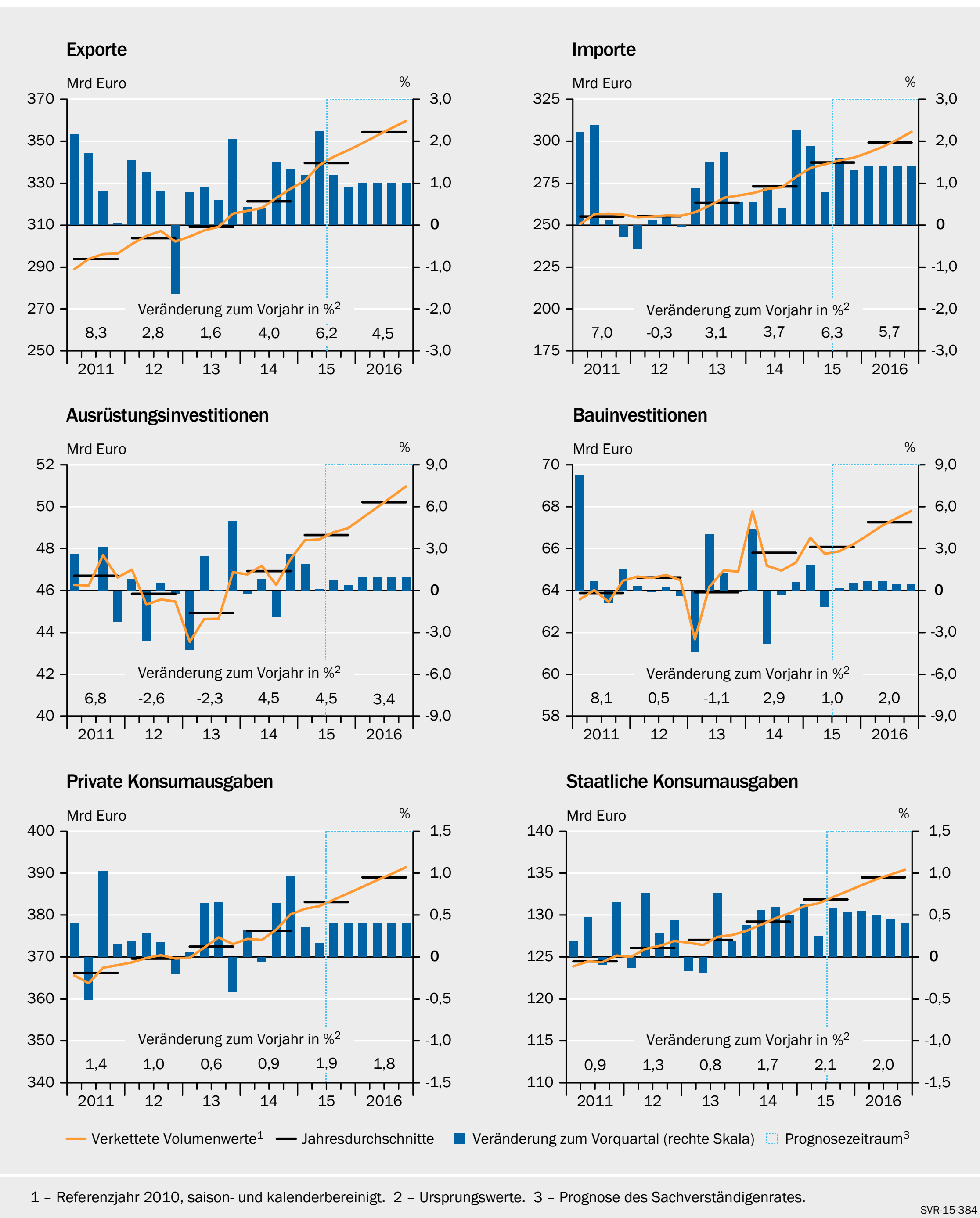
gewisser Vorsicht betrachtet werden, da sie zum Beispiel Reallokationseffekte innerhalb der Wirtschaftsbereiche enthält. Negative Werte sind daher nicht unbedingt mit einem zurückgehenden technologischen Fortschritt gleichzusetzen.

Im Hinblick auf die Prognose kann davon ausgegangen werden, dass die positiven Beiträge der Reallokation und des technologischen Fortschritts in den kommenden Jahren stärker ausfallen und damit höhere Wachstumsbeiträge für den Anstieg des Produktionspotenzials leisten. Sie werden hierbei den dämpfenden Effekt der Fertigungstiefe überkompensieren.

ANHANG ZUM KAPITEL

↘ ABBILDUNG 39

Komponenten des Bruttoinlandsprodukts



1 – Referenzjahr 2010, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Ursprungswerte. 3 – Prognose des Sachverständigenrates.

SVR-15-384

↘ TABELLE 14

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Absolute Werte

	Einheit	2014	2015[1]	2016[1]	2015		2016[1]	
					1. Hj.	2. Hj.[1]	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung des Inlandsprodukts								
In jeweiligen Preisen								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 156,2	2 217,7	2 289,3	1 080,6	1 137,1	1 116,1	1 173,2
Private Konsumausgaben[2]	Mrd Euro	1 592,2	1 631,5	1 678,3	796,9	834,6	819,8	858,4
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	564,0	586,2	611,1	283,7	302,5	296,3	314,8
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	585,1	607,0	631,2	290,0	317,0	302,3	328,9
Ausrüstungsinvestitionen	Mrd Euro	189,8	198,6	205,6	93,8	104,7	97,4	108,2
Bauinvestitionen	Mrd Euro	291,8	300,0	311,9	143,4	156,6	149,6	162,3
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	103,5	108,4	113,7	52,7	55,7	55,2	58,5
Inländische Verwendung	Mrd Euro	2 719,3	2 790,2	2 881,9	1 365,3	1 424,9	1 410,5	1 471,4
Exporte	Mrd Euro	1 333,2	1 429,5	1 494,4	697,3	732,3	734,6	759,8
Importe	Mrd Euro	1 136,8	1 193,3	1 252,6	580,1	613,3	608,5	644,0
Bruttoinlandsprodukt	**Mrd Euro**	**2 915,7**	**3 026,4**	**3 123,7**	**1 482,5**	**1 543,9**	**1 536,6**	**1 587,2**
Verkettete Volumenangaben								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 020,1	2 058,9	2 096,4	1 008,8	1 050,1	1 028,9	1 067,5
Private Konsumausgaben[2]	Mrd Euro	1 503,3	1 531,5	1 558,3	748,4	783,0	763,2	795,1
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	516,8	527,5	538,1	260,3	267,2	265,6	272,4
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	546,3	559,6	574,4	267,4	292,1	275,3	299,1
Ausrüstungsinvestitionen	Mrd Euro	186,9	195,4	202,1	91,6	103,7	95,2	106,9
Bauinvestitionen	Mrd Euro	262,4	264,9	270,3	127,2	137,7	130,2	140,1
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	97,0	99,6	102,5	48,6	50,9	50,0	52,5
Inländische Verwendung	Mrd Euro	2 545,5	2 581,1	2 629,4	1 273,2	1 307,8	1 296,9	1 332,5
Exporte	Mrd Euro	1 281,8	1 361,7	1 423,6	663,4	698,3	700,9	722,7
Importe	Mrd Euro	1 090,0	1 158,6	1 224,2	561,8	596,8	595,9	628,3
Bruttoinlandsprodukt	**Mrd Euro**	**2 736,4**	**2 782,8**	**2 828,4**	**1 374,2**	**1 408,6**	**1 401,3**	**1 427,1**
Preisentwicklung (Deflatoren)								
Konsumausgaben	2010=100	106,7	107,7	109,2	107,1	108,3	108,5	109,9
Private Konsumausgaben[2]	2010=100	105,9	106,5	107,7	106,5	106,6	107,4	108,0
Konsumausgaben des Staates	2010=100	109,1	111,1	113,6	109,0	113,2	111,5	115,5
Bruttoanlageinvestitionen	2010=100	107,1	108,5	109,9	108,4	108,5	109,8	110,0
Ausrüstungsinvestitionen	2010=100	101,5	101,6	101,8	102,4	100,9	102,4	101,2
Bauinvestitionen	2010=100	111,2	113,2	115,4	112,7	113,7	114,9	115,9
Sonstige Anlagen	2010=100	106,8	108,9	110,9	108,5	109,3	110,5	111,4
Inländische Verwendung	2010=100	106,8	108,1	109,6	107,2	109,0	108,8	110,4
Terms of Trade	2010=100	99,7	101,9	102,6	101,8	102,1	102,6	102,6
Exporte	2010=100	104,0	105,0	105,0	105,1	104,9	104,8	105,1
Importe	2010=100	104,3	103,0	102,3	103,3	102,8	102,1	102,5
Bruttoinlandsprodukt	**2010=100**	**106,6**	**108,8**	**110,4**	**107,9**	**109,6**	**109,7**	**111,2**
Entstehung des Inlandsprodukts								
Erwerbstätige (Inland)	Tausend	42 703	43 021	43 333	42 723	43 320	43 075	43 590
Arbeitsvolumen	Mio Std.	58 349	58 805	59 410	28 732	30 073	29 092	30 319
Produktivität (Stundenbasis)	2010=100	103,6	104,6	105,2	105,7	103,5	106,4	104,0
Verteilung des Volkseinkommens								
Volkseinkommen	Mrd Euro	2 176,2	2 264,9	2 342,3	1 094,3	1 170,6	1 136,8	1 205,5
Arbeitnehmerentgelte	Mrd Euro	1 485,3	1 541,2	1 596,6	736,4	804,7	764,0	832,6
Bruttolöhne und -gehälter	Mrd Euro	1 213,7	1 262,7	1 310,8	600,7	662,0	624,8	686,0
darunter: Nettolöhne und -gehälter[3]	Mrd Euro	808,1	837,5	870,5	393,9	443,7	411,8	459,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	Mrd Euro	690,9	723,7	745,7	357,9	365,8	372,9	372,9
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte[2]	Mrd Euro	1 710,1	1 756,7	1 807,4	871,9	884,8	897,5	910,0
Sparquote der privaten Haushalte[2,4]	%	9,5	9,7	9,7	11,1	8,3	11,2	8,3
nachrichtlich:								
reale Lohnstückkosten[5]	2010=100	101,6	101,2	101,4	98,9	103,6	98,7	104,1
Verbraucherpreise	2010=100	106,6	106,9	108,2	106,7	107,2	107,7	108,7

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 4 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen.
5 – Arbeitnehmerentgelt (Inlandskonzept) je Arbeitnehmer (Inlandskonzept) in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen (Inlandskonzept).

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %

2014	2015[1]	2016[1]	2015		2016[1]		
			1. Hj.	2. Hj.[1]	1. Hj.	2. Hj.	
							Verwendung des Bruttoinlandsprodukts
							In jeweiligen Preisen
2,5	2,9	3,2	3,0	2,8	3,3	3,2	Konsumausgaben
1,9	2,5	2,9	2,7	2,3	2,9	2,8	Private Konsumausgaben[2]
4,1	3,9	4,2	3,8	4,1	4,4	4,1	Konsumausgaben des Staates
5,0	3,8	4,0	2,8	4,7	4,2	3,8	Bruttoanlageinvestitionen
4,7	4,6	3,6	3,7	5,5	3,8	3,3	Ausrüstungsinvestitionen
5,2	2,8	3,9	1,4	4,2	4,3	3,6	Bauinvestitionen
4,8	4,7	4,9	4,8	4,6	4,7	5,0	Sonstige Anlagen
2,6	2,6	3,3	2,1	3,1	3,3	3,3	Inländische Verwendung
3,9	7,2	4,5	6,9	7,6	5,4	3,8	Exporte
2,1	5,0	5,0	4,2	5,7	4,9	5,0	Importe
3,4	**3,8**	**3,2**	**3,5**	**4,1**	**3,6**	**2,8**	**Bruttoinlandsprodukt**
							Verkettete Volumenangaben
1,1	1,9	1,8	2,1	1,8	2,0	1,7	Konsumausgaben
0,9	1,9	1,8	2,0	1,7	2,0	1,5	Private Konsumausgaben[2]
1,7	2,1	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	Konsumausgaben des Staates
3,5	2,4	2,7	1,4	3,4	3,0	2,4	Bruttoanlageinvestitionen
4,5	4,5	3,4	3,4	5,6	3,9	3,0	Ausrüstungsinvestitionen
2,9	1,0	2,0	– 0,4	2,2	2,4	1,7	Bauinvestitionen
3,1	2,7	3,0	2,7	2,7	2,8	3,1	Sonstige Anlagen
1,3	1,4	1,9	1,1	1,6	1,9	1,9	Inländische Verwendung
4,0	6,2	4,5	5,5	6,9	5,6	3,5	Exporte
3,7	6,3	5,7	5,6	7,0	6,1	5,3	Importe
1,6	**1,7**	**1,6**	**1,4**	**2,0**	**2,0**	**1,3**	**Bruttoinlandsprodukt**
							Preisentwicklung (Deflatoren)
1,3	0,9	1,4	0,9	1,0	1,3	1,5	Konsumausgaben
1,0	0,6	1,1	0,6	0,5	0,9	1,3	Private Konsumausgaben[2]
2,3	1,8	2,2	1,6	2,1	2,3	2,1	Konsumausgaben des Staates
1,4	1,3	1,3	1,4	1,2	1,2	1,3	Bruttoanlageinvestitionen
0,1	0,1	0,1	0,3	– 0,1	– 0,1	0,3	Ausrüstungsinvestitionen
2,3	1,9	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	Bauinvestitionen
1,6	2,0	1,8	2,0	2,0	1,8	1,9	Sonstige Anlagen
1,2	1,2	1,4	1,0	1,4	1,4	1,4	Inländische Verwendung
1,5	2,2	0,7	2,6	1,8	0,8	0,5	Terms of Trade
– 0,1	0,9	– 0,0	1,2	0,7	– 0,3	0,2	Exporte
– 1,6	– 1,2	– 0,7	– 1,3	– 1,2	– 1,1	– 0,2	Importe
1,7	**2,1**	**1,5**	**2,0**	**2,1**	**1,6**	**1,5**	**Bruttoinlandsprodukt**
							Entstehung des Inlandsprodukts
0,9	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,6	Erwerbstätige (Inland)
1,2	0,8	1,0	0,6	1,0	1,3	0,8	Arbeitsvolumen
0,4	0,9	0,6	0,8	1,0	0,7	0,5	Produktivität (Stundenbasis)
							Verteilung des Volkseinkommens
3,8	4,1	3,4	3,6	4,5	3,9	3,0	Volkseinkommen
3,8	3,8	3,6	3,6	3,9	3,7	3,5	Arbeitnehmerentgelte
3,9	4,0	3,8	3,7	4,3	4,0	3,6	Bruttolöhne und -gehälter
3,6	3,6	3,9	3,1	4,2	4,6	3,5	darunter: Nettolöhne und -gehälter[3]
3,8	4,8	3,0	3,7	5,8	4,2	1,9	Unternehmens- und Vermögenseinkommen
2,3	2,7	2,9	2,9	2,5	2,9	2,8	Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte[2]
.	.	.	.	.	.	.	Sparquote der privaten Haushalte[2,4]
							nachrichtlich:
0,2	– 0,4	0,1	– 0,2	– 0,5	– 0,2	0,4	reale Lohnstückkosten[5]
0,9	0,3	1,2	0,3	0,3	0,9	1,4	Verbraucherpreise

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 4 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 5 – Arbeitnehmerentgelt (Inlandskonzept) je Arbeitnehmer (Inlandskonzept) in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen (Inlandskonzept).

SVR-15-394

LITERATUR ZUM KAPITEL

Bachmann, R. und S. Elstner (2015), Firm optimism and pessimism, *European Economic Review*, online.

Bachmann, R., S. Elstner und A. Hristov (2015), *Surprise, surprise – Measuring firm-level investment innovations*, Arbeitspapier.

Bachmann, R., S. Elstner, S. und E.R. Sims (2013), Uncertainty and economic activity: Evidence from business survey data, *American Economic Journal: Macroeconomics* 5, 217-249.

Basu, S., J.G. Fernald und M.S. Kimball (2006), Are technology improvements contractionary?, *American Economic Review* 96, 1418–1448.

Bloom, N. (2009), The impact of uncertainty shocks, *Econometrica* 77, 623-685.

Christiano, L., M. Eichenbaum und S. Rebelo (2011), When is the government spending multiplier large?, *Journal of Political Economy* 119, 78-121.

Coenen, G., R. Straub und M. Trabandt (2013), Gauging the effects of fiscal stimulus packages in the euro area, *Journal of Economic Dynamics and Control* 37, 367-386.

Coenen, G. et al. (2012), Effects of fiscal stimulus in structural models, *American Economic Journal: Macroeconomics* 4, 22-68.

Cwik, T. und V. Wieland (2011), Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area, *Economic Policy* 26, 493-549.

Deutsche Bundesbank (2015), Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds, *Monatsbericht* Oktober 2015, 13-32.

Döhrn, R. und C.M. Schmidt (2011), Information or institution? On the determinants of forecast accuracy, *Jahrbücher für Nationalokonomie und Statistik* 231, 9-27.

Elstner, S., C. Grimme und U. Haskamp (2013), Das ifo Exportklima – Ein Frühindikator für die deutsche Exportprognose, *ifo Schnelldienst* 66, 36-43.

Gadatsch, N., K. Hauzenberger und N. Stähler (2015), German and the rest of euro area fiscal policy during the crisis, *Economic Modelling*, im Erscheinen.

Grimme, C. und C. Thürwächter (2015), Der Einfluss des Wechselkurses auf den deutschen Export – Simulationen mit Fehlerkorrekturmodellen, *ifo Schnelldienst* 20/2015, 35-38.

Henzel, S. und C. Thürwächter (2015), Verlässlichkeit der EU-Methode zur Schätzung des Produktionspotenzials in Deutschland, *ifo Schnelldienst* 18/2015, 18-24.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2015), *Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben*, im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie, Berlin.



EURO-RAUM: ANLEIHEKÄUFE VERLANGSAMEN, REFORMEN BESCHLEUNIGEN

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die makroökonomische Entwicklung im Euro-Raum war im vergangenen Jahr maßgeblich geprägt von der sehr expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und der deutlichen Erholung in den Mitgliedstaaten, die von der Euro-Schuldenkrise besonders betroffen waren. Lediglich Griechenland stellte eine Ausnahme dar.

Die EZB beschloss im Januar 2015, in großem Maße öffentliche Anleihen aufzukaufen und ihre Bilanz über die nächsten 20 Monate um mehr als 1 Billion Euro zu erhöhen. Zur Begründung ihrer Entscheidung verwies sie auf das höhere Risiko, dass der vorangegangene Ölpreisrückgang zu Zweitrundeneffekten bei der Kerninflation führen würde, und die Inflation zu lange zu niedrig ausfallen könnte. Infolge der EZB-Entscheidung sind kurz-, mittel- und längerfristige Zinsen in den negativen Bereich gefallen. Bereits am kurzen Ende liegen die Zinsen um mehr als einen halben Prozentpunkt unter einer Reaktionsfunktion, die frühere Zinsentscheidungen recht gut beschreibt. Würde die EZB ähnlich wie in der Vergangenheit auf den Inflations- und Wachstumsausblick reagieren, so wäre eine Ausweitung der Aufkaufprogramme auf öffentliche Anleihen in diesem großen Umfang nicht in Betracht gekommen. Zudem lassen die Kerninflation, der Deflator des Bruttoinlandsprodukts und umfragebasierte Langfristprognosen für die Inflation keine Anzeichen einer gefährlichen selbstverstärkenden deflationären Entwicklung erkennen.

Das niedrige Zinsniveau entlang der Zinsstruktur birgt jedoch Gefahren für die Finanzstabilität. Hält es an, so höhlt es das Geschäftsmodell von Banken und Versicherungen aus und begünstigt Übertreibungen bei Vermögenspreisen. Ein zu spät kommender Zinsanstieg, der dann rasch erfolgen müsste, könnte zu einem Einbruch der Vermögenspreise führen. Zudem können die günstigen Finanzierungskonditionen Regierungen dazu verleiten, Konsolidierung und Strukturreformen aufzuschieben oder aufzugeben. Die EZB sollte nicht versuchen, Marktkorrekturen, die zu höheren mittel- und längerfristigen Zinsen führen, mit zusätzlichen Anleihekäufen zu verhindern. Sie sollte vielmehr die Ausweitung ihrer Bilanz verlangsamen oder sogar früher beenden als angekündigt.

Die Diskussion um eine mögliche säkulare Stagnation und damit einhergehende Realzinsen von nahe oder unter Null im langfristigen Gleichgewicht ist spekulativ. Zwar lassen sich aus theoretischen Modellen solch niedrige Gleichgewichtszinsen ableiten. Die empirische Evidenz lässt jedoch keinen verlässlichen Schluss zu, dass die mittel- und längerfristigen Gleichgewichtszinsen in demselben Maß wie die tatsächlichen Realzinsen gefallen sind. Die Heterogenität der Entwicklung im Euro-Raum spricht vielmehr gegen eine derartige Stagnation und damit gegen Empfehlungen, neue große Ausgabenprogramme aufzulegen und die Staatsverschuldung zu erhöhen. Im Gegenteil haben diejenigen Länder, die den Konsolidierungs- und Reformpfad entschiedener beschritten haben, die Kehrtwende früher geschafft und wachsen schneller.

Die drohende politische Ansteckungsgefahr aus der Griechenlandkrise konnte abgewendet werden. Eine Rücknahme wichtiger Konsolidierungs- und Reformschritte in einzelnen Krisenländern würde die Glaubwürdigkeit und angebotssteigernde Wirkung der Reformstrategie gefährden. Vorschläge, neue schuldenfinanzierte Ausgabenprogramme in Deutschland zu tätigen und wettbewerbsfördernde Reformen aufgrund von deflationären Effekten aufzuschieben, halten einer Prüfung nicht stand.

I. STREIT ÜBER DEN WEG ZU MEHR WACHSTUM

263. Bedeutsam für die wirtschaftliche Lage im Euro-Raum waren im vergangenen Jahr drei Entwicklungen. In Reaktion auf den Rückgang der Inflation zum Ende des Jahres 2014 beschloss die Europäische Zentralbank (EZB), **öffentliche Anleihen in großem Umfang aufzukaufen**. Zugleich verweigerte sich die neugewählte griechische Regierung dem mit den Gläubigern vereinbarten Reform- und Konsolidierungskurs und löste eine **politische Krise der Währungsunion** aus. Hingegen zeigte die **überraschend deutliche Erholung in zügig reformierenden Krisenländern** wie Irland, Spanien, Portugal und Zypern, dass der Ansatz „Kredite gegen Auflagen" erfolgversprechend ist.

Negative wirtschaftliche Ansteckungseffekte aus Griechenland blieben aus, wie von den Finanzmarktakteuren und vom Sachverständigenrat erwartet (Feld et al., 2015). Angesichts der konsequenten Verhandlungsposition der europäischen Partner und der Begrenzung der Notfallliquiditätshilfen durch den EZB-Rat lenkte die griechische Regierung schließlich ein. Der Sachverständigenrat hat in einem Sondergutachten Lehren aus dieser Krise für die Architektur der Europäischen Währungsunion gezogen (SG 2015).

264. Im Folgenden wird vor allem die Geld- und Reformpolitik im Euro-Raum auf den Prüfstand gestellt. Dabei sind **zwei sehr unterschiedliche Positionen** abzuwägen.

Eine Seite hält eine **mangelnde Nachfrage** für das größte Problem. In den führenden Industrienationen könne die Nachfrage noch für lange Zeit weit unterhalb des Wirtschaftspotenzials stagnieren (Summers, 2014a, 2014b). Deflationserwartungen der Marktakteure verhindern demnach, dass die extrem niedrigen Nominalzinsen auf die realen Zinssätze durchschlagen. Daher sei die reale Verzinsung zu hoch, um die Nachfrage nach Krediten zu Investitionszwecken mit dem Angebot in Einklang zu bringen, das aus der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis resultiere. Ein Gleichgewicht würde daher noch niedrigere Nominalzinsen erfordern. Die Notenbanken könnten die Geldpolitik jedoch nicht ausreichend lockern. Nur die Fiskalpolitik biete einen Ausweg aus der Misere. Die Regierungen müssten **Staatsausgaben stark ausweiten** und **zusätzliche Schulden** aufnehmen (von Weizsäcker, 2015; de Grauwe, 2015). Strukturreformen seien derzeit kontraproduktiv. Die resultierenden Kostenreduktionen würden deflationär wirken und die Stagnation verschlimmern (Eggertsson et al., 2014).

265. Die andere Seite sieht die wirtschaftliche Erholung durch hohe Altschuldenstände und mangelnden Strukturwandel temporär gebremst (Rogoff, 2015; JG 2014 Ziffern 136 ff., 150). Zudem behinderten Lohn- und Preisrigiditäten sowie Regulierungen eine schnellere Anpassung (Taylor, 2014; Draghi, 2015a; JG 2014 Ziffern 139 ff.). Dringend erforderlich seien deshalb eine **nachhaltige Konsolidierung der Schulden** sowie **Strukturreformen,** die übermäßige Regulierungen reduzieren, um Wettbewerb und Marktprozessen mehr Raum zu geben. Demnach komme angebotsseitigen Faktoren eine Schlüsselrolle bei der Über-

windung der Wachstumsschwäche zu (Borio und Disyatat, 2014; BIZ, 2015). Insbesondere in den Krisenländern des Euro-Raums bietet sich so die Chance, Einkommenserwartungen dauerhaft zu erhöhen und Unternehmen zu mehr Investitionen zu ermutigen. Das Instrumentarium der Geldpolitik bleibe wirkmächtig (JG 2014 Kasten 13). Deshalb gebe es keinen Grund, Reformen wegen möglicher deflationärer Effekte aufzuschieben (Draghi, 2015a).

266. Ausgehend von dieser Debatte stellt sich die Frage, ob die beschlossene **Ausweitung der geldpolitischen Lockerung** auf Staatsanleihekäufe angemessen ist. Sie ist umso dringlicher, als die EZB bereits eine mögliche Beschleunigung oder Verlängerung der Aufkäufe in den Raum gestellt hat (Draghi, 2015b). Bereits im Sommer 2014 wurden **in Deutschland sehr kritische Stimmen** zur Geldpolitik vernommen, die das Zinsniveau am langen Ende als zu niedrig anprangerten. Dies führe dazu, so die Behauptung, dass Marktteilnehmer übermäßige Risiken eingehen und sich Ungleichgewichte an den Finanzmärkten aufbauen würden. Manche Kommentatoren sprachen gar vor einer „Enteignung des deutschen Sparers“ und der Zerstörung der „Sparkultur“ (BVR et al., 2014; Dombret, 2014).

267. Der **Sachverständigenrat** stellte im Jahresgutachten 2014/15 fest, dass es grundsätzlich sinnvoll sei, bei einem Leitzins nahe Null zu quantitativen Maßnahmen überzugehen, sofern eine zusätzliche Lockerung nötig sei (JG 2014 Ziffer 269). Allerdings verfolge die EZB bereits eine vergleichsweise expansive Politik, die zwar mit der Vorbeugung gegen Deflationsrisiken begründet werden könne. Dem verhältnismäßig geringen Deflationsrisiko stünden jedoch Risiken für die längerfristige wirtschaftliche Entwicklung gegenüber, die aus möglichen Fehlentwicklungen im Finanzsektor (BIZ, 2015) und dem Anreiz für Regierungen entstehen, in ihren Konsolidierungs- und Reformbemühungen nachzulassen. So kam der Sachverständigenrat zum Schluss, dass die EZB die bereits vorgenommene Lockerung nicht durch umfangreiche Staatsanleihekäufe ausweiten sollte (JG 2014 Ziffern 290 f.).

Zwar ist die **Inflationsrate** gemessen am Verbraucherpreisindex zum Jahresende 2014 knapp unter Null gefallen. Dieser Rückgang wurde jedoch durch einen überraschenden Einbruch des Ölpreises ausgelöst. Die Kerninflationsrate blieb in den Jahren 2014 und 2015 stabil. Zuletzt stieg sie leicht, auf knapp 1 %, an, während die Energiepreise im August und September nochmals deutlich nachgaben.

268. Am 22. Januar 2015 beschloss die EZB, ihre Bilanz mit Hilfe von **Staatsanleihekäufen** über die nächsten 20 Monate massiv auszuweiten. In der Pressekonferenz hob EZB-Präsident Draghi hervor, dass das Risiko von Zweitrundeneffekten des Ölpreisrückgangs auf die Kerninflation gestiegen sei (Draghi, 2015c). Diese Einschätzung würde gestützt durch den Rückgang marktbasierter Maße der Inflationserwartungen und die weiterhin niedrige Auslastung der Wirtschaftskapazität. Die bisherige geldpolitische Lockerung habe sich zwar positiv auf die Finanzmarktpreise ausgewirkt, sie reiche aber nicht aus, um den erhöhten Risiken einer zu lang andauernden Phase niedriger Inflation vorzubeugen.

269. Diese Entscheidung fiel jedoch **nicht einstimmig**. Einige EZB-Ratsmitglieder sahen keinen Grund, die bestehenden Wertpapierkaufprogramme auf Staatsanleihen auszuweiten. Ihre Minderheitsposition wurde in den im Januar erstmalig veröffentlichten *ECB Accounts of the Monetary Policy Meeting* dargelegt (EZB, 2015a; ↘ KASTEN 9). Sie schätzten das Risiko von Zweitrundeneffekten gering ein und wiesen darauf hin, dass allgemein keine Deflation, sondern ein Anstieg der Inflationsrate erwartet würde. Der Energiepreisrückgang wirke bereits stimulierend auf die Wirtschaftsaktivität, ebenso wie die im Sommer und Herbst 2014 beschlossenen Lockerungsmaßnahmen. Zudem seien Staatsanleihekäufe innerhalb des besonderen institutionellen Rahmens der Währungsunion mit großen Risiken behaftet. Deshalb sollten sie nur in einem gefährlichen Deflationsszenario zum Einsatz kommen, das jedoch nicht vorliege.

↘ KASTEN 9

EZB veröffentlicht Sitzungsprotokolle

Bereits im Jahr 2013 hatte die EZB angekündigt, Protokolle ihrer geldpolitischen Sitzungen zu veröffentlichen, um die Transparenz zu erhöhen (JG 2013 Ziffern 188 ff.). Mit den sogenannten *Accounts* reiht sie sich in die Riege der Zentralbanken ein, die Protokolle bereits seit Längerem veröffentlichen. Ratssitzungen zu geldpolitischen Entscheidungen finden seit dem Jahr 2015 nicht mehr monatlich, sondern nur noch alle sechs Wochen statt. Die *Accounts* werden vier Wochen nach der betreffenden Sitzung veröffentlicht. Die EZB lässt sich somit etwas mehr Zeit als die Federal Reserve (Fed) und die Bank of England (BoE), verhält sich aber ähnlich wie die Bank of Japan (BoJ).

Der Aufbau der *Accounts* ist standardisiert. Im ersten Teil wird von Mitgliedern des EZB-Direktoriums die Einschätzung zum Finanzmarktumfeld, zum internationalen Umfeld sowie zur wirtschaftlichen und monetären Entwicklung im Euro-Raum vorgestellt. Darauf aufbauend gibt das Direktoriumsmitglied, das für das volkswirtschaftliche Generaldirektorium verantwortlich ist, derzeit Peter Praet, einen Überblick über die geldpolitischen Handlungsoptionen bis hin zu konkreten operativen Ausgestaltungen möglicher Maßnahmen. Der zweite Teil der *Accounts* fasst die in der offenen Diskussion vorgebrachten Punkte zusammen. Auf Namensnennungen der Ratsmitglieder wird verzichtet. Zunächst werden die Einschätzungen der Ratsmitglieder zur wirtschaftlichen und monetären Analyse wiedergegeben. Im Anschluss wird die Diskussion über den zukünftigen geldpolitischen Kurs geschildert. Zuletzt wird der Austausch zur Formulierung und Kommunikation der Beschlüsse beschrieben.

Mit den *Accounts* können sich Marktteilnehmer ein genaueres Bild von der Diskussion im EZB-Rat machen, als es bisher möglich war. Im Gegensatz zur Pressekonferenz des EZB-Präsidenten werden Argumente von Befürwortern und Gegnern einzelner Maßnahmen explizit erläutert. Der Diskussionsverlauf wird deutlich. Mehrheitsverhältnisse werden angegeben und die Öffentlichkeit erhält erstmals eine Zusammenfassung der Argumente der Minderheit. Der Sachverständigenrat hat im Jahresgutachten 2013/14 die Ankündigung der EZB, Sitzungsprotokolle zu veröffentlichen, begrüßt (JG 2013 Ziffer 189). Bereits das erste Protokoll erweist sich als eine nützliche Informationsquelle für Beobachter, da es die Argumente für und wider die massive Ausweitung der EZB-Bilanz durch Staatsanleihekäufe enthält. Der Verzicht auf Namensnennung ist nicht von Bedeutung, da einzelne EZB-Ratsmitglieder ihre Opposition im Vorfeld oder im Nachgang öffentlich bekannt machen. Für eine historische Beurteilung der Geldpolitik sind die Sitzungsprotokolle allerdings nicht hinreichend detailliert. Hilfreich wäre die Veröffentlichung der Mitschnitte der Sitzungen im Wortlaut (Transkriptionen) zusammen mit den vorgelegten Analysen und Schätzungen, etwa wie im Fall der Fed bereits nach fünf Jahren (JG 2013 Ziffer 190) und nicht erst nach 30 Jahren, wie bisher angekündigt.

II. VON FALLENDEN ENERGIEPREISEN ZU UMFANGREICHEN STAATSANLEIHEKÄUFEN

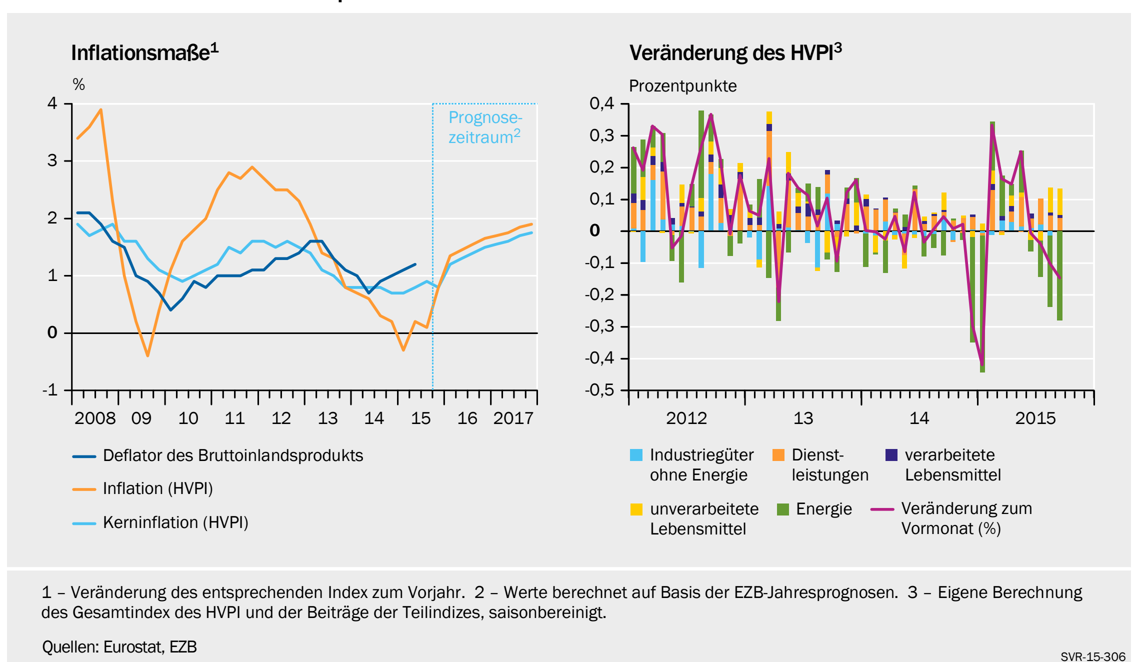
270. Die Inflationsentwicklung seit Mitte des Jahres 2014 liefert den Hintergrund der EZB-Ratsdiskussion über das Staatsanleihekaufprogramm. Infolge der Ankündigung sanken mittel- und längerfristige Zinssätze in den negativen Bereich. Parallel dazu wertete der Euro stark ab, während Vermögenspreise anstiegen. Es gilt nun, die Politikmaßnahmen einzuordnen und etwaige Risiken abzuschätzen.

1. Inflationsentwicklung und Energiepreise

271. Gemessen am Verbraucherpreisindex ist die Inflation im Euro-Raum zum Ende des Jahres 2014 auf knapp unter 0 % gesunken. ↘ ABBILDUNG 40 LINKS Im September 2015 fiel die Monatsrate noch einmal auf –0,15 %. Somit liegt zwar technisch eine Deflation vor, jedoch nur in Form eines kurzlebigen und sehr geringen Rückgangs der Verbraucherpreise, der in etwa dem Preisrückgang Mitte des Jahres 2009 entspricht. Dieses Mal ist der **Einbruch der Inflation allein von den Energiepreisen getrieben**. Die Kerninflation bewegte sich über die vergangenen acht Quartale im positiven Bereich zwischen 0,7 % und 0,9 %. Im September lag sie knapp unter 1 %. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts, der ein breiteres Maß für die Entwicklung der inländischen Preise als der Verbraucherpreisindex ist, stieg im ersten Halbjahr 2015 bereits wieder über 1 %.

272. Die Energiepreise sind insbesondere in den Monaten Dezember 2014, Januar, August und September 2015 eingebrochen und dies führte zu negativen Monatswachstumsraten des Gesamtindex. ↘ ABBILDUNG 40 RECHTS Negative Zweitrun-

↘ ABBILDUNG 40
Inflationsmaße und Verbraucherpreisindex im Euro-Raum



1 – Veränderung des entsprechenden Index zum Vorjahr. 2 – Werte berechnet auf Basis der EZB-Jahresprognosen. 3 – Eigene Berechnung des Gesamtindex des HVPI und der Beiträge der Teilindizes, saisonbereinigt.

Quellen: Eurostat, EZB

deneffekte, mit denen die Energiepreise auf die Kerninflation durchschlagen, sind bisher nicht feststellbar. Ob es ohne den EZB-Beschluss, Staatsanleihen zu kaufen, zu Zweitrundeneffekten gekommen wäre, lässt sich mangels Beobachtung nicht belegen. Dagegen spricht, dass der Gesamtindex nach den stark negativen Ausschlägen bei den Energiepreisen bereits im Februar 2015 wieder anstieg. Die Preisentwicklung für Energieprodukte relativ zu anderen Gütern dürfte hauptsächlich vom Angebot an und von der Nachfrage nach Energie statt von der Geldpolitik beeinflusst sein. ↘ ZIFFER 112 Zudem wirkt die Geldpolitik mit einer gewissen Verzögerung, sodass die zusätzliche Lockerung zunächst der Wirtschaftsleistung und dann der Inflation weiteren Auftrieb gibt.

273. Einige Notenbanken, wie die Federal Reserve (Fed), legen in ihrer Strategiekommunikation den **Fokus auf die Kerninflation**. So können sie eine Reaktion auf rein temporäre Fluktuationen vermeiden, die von relativen Preisänderungen in volatilen Gütersegmenten wie Energie und Nahrungsmittel ausgehen. Stattdessen soll eingegriffen werden, wenn diese Preisänderungen auf die Kerninflation und damit den mittelfristigen Trend durchschlagen. Zwar hat die EZB ihre Strategie auf den Gesamtindex der Verbraucherpreise, den HVPI, ausgerichtet. Sie will ihn jedoch nur in der mittleren Frist stabilisieren und kommt somit einem Fokus auf die Kerninflation sehr nahe.

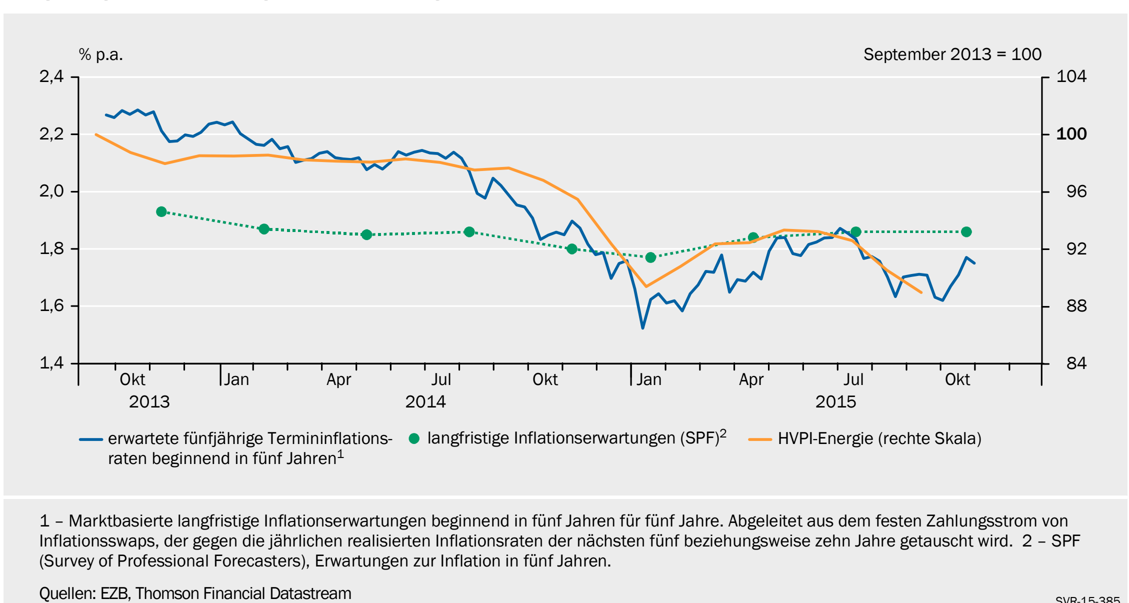
Dies zeigt sich nicht zuletzt an der Prognose des EZB-Stabes vom September 2015. Sie impliziert einen stetigen Anstieg der Inflation, gemessen am HVPI, parallel zur Kerninflation. ↘ ABBILDUNG 40 LINKS Dieser Anstieg ergibt sich aus dem empirischen Befund zu signifikanten Bestimmungsfaktoren der Inflation (EZB, 2015b): Die Inflationserwartungen liegen über der gegenwärtigen Inflationsrate. Die geschätzte Lücke zwischen dem gegenwärtigen und dem Potenzialwert des Bruttoinlandsprodukts hat sich verringert. Handelsgewichtet hat der Euro in den vergangenen eineinhalb Jahren abgewertet. Indikatoren zur Ölpreisentwicklung legen einen leichten Anstieg in der Zukunft nahe.

274. Führende EZB-Vertreter haben die Lockerungsmaßnahmen seit Sommer 2014 wiederholt mit Hinweisen auf **marktbasierte Inflationsprognosen** begründet (Draghi, 2014a, 2015c; Constâncio, 2015). Dabei verbanden sie den Rückgang der Langfristprognose insbesondere mit dem Risiko einer **Entankerung der längerfristigen Inflationserwartungen**. Daraus würden erhöhte Deflationsrisiken folgen. Tatsächlich ist die aus Finanzderivaten abgeleitete Prognose für die Inflationsrate von 5 bis 10 Jahren in die Zukunft in der zweiten Jahreshälfte 2014 von etwa 2,2 % auf unter 1,6 % gefallen. ↘ ABBILDUNG 41

Der wichtigste Anhaltspunkt ist jedoch das Ziel der Notenbank. Aus der Annahme, dass die EZB das Nötige tun wird, die Inflationsrate in der mittleren Frist unter, aber nahe 2 % zu stabilisieren, ergibt sich eine entsprechende Langfristprognose. So liegen Umfragewerte des Survey of Professional Forecasters (SPF) zur Inflationsrate in fünf Jahren seit Langem bei etwa 1,8 % bis 1,9 %. Dagegen bewegte sich die marktbasierte Langfristprognose in den Jahren 2004 bis 2009 zwischen 2,2 % und 2,8 % und von 2010 bis 2013 zwischen 2,0 % und 2,6 %. Damals erregten die Veränderungen keine vergleichbare Aufmerksamkeit.



↘ ABBILDUNG 41
Langfristige Inflationsprognosen und Energiepreise im Euro-Raum



1 – Marktbasierte langfristige Inflationserwartungen beginnend in fünf Jahren für fünf Jahre. Abgeleitet aus dem festen Zahlungsstrom von Inflationsswaps, der gegen die jährlichen realisierten Inflationsraten der nächsten fünf beziehungsweise zehn Jahre getauscht wird. 2 – SPF (Survey of Professional Forecasters), Erwartungen zur Inflation in fünf Jahren.

Quellen: EZB, Thomson Financial Datastream

SVR-15-385

275. Marktbasierte Langfristprognosen für die Inflation hängen nicht nur von Inflationserwartungen der Marktakteure ab. Sie enthalten Risikoprämien, die Investoren für die Inflationsunsicherheit kompensieren. Zudem werden sie durch Marktliquidität und ungewöhnliche Angebots- und Nachfragefaktoren beeinflusst (Bauer und Rudebusch, 2015). Zur **Treffsicherheit** der Langfristprognosen lassen sich aufgrund der kurzen Zeitreihen keine verlässlichen empirischen Aussagen machen. Es gibt jedoch neuere empirische Studien zu ein- bis zweijährigen Prognosen in den Vereinigten Staaten. Da diese Prognosen weitgehend den vorhergehenden Inflationsentwicklungen folgen, enthalten sie **kaum nützliche Informationen über die Zukunft**.

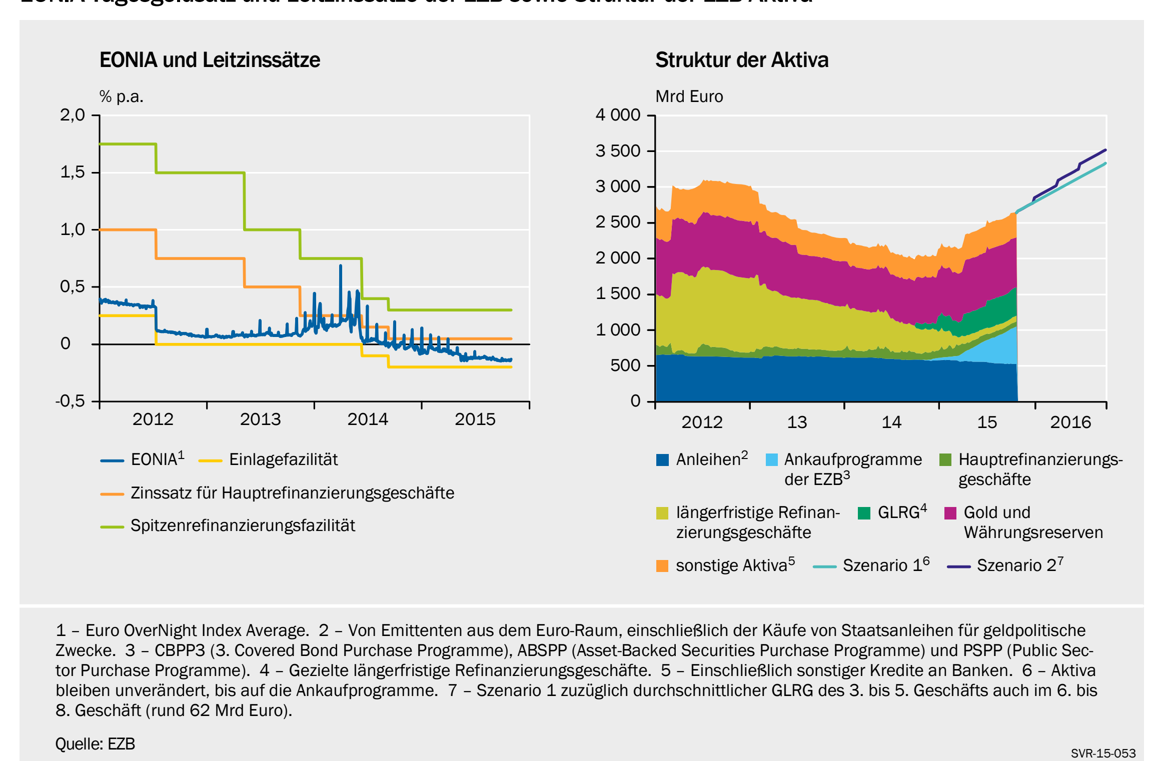
276. **Umfragebasierte Prognosen** liefern hingegen die besten Ergebnisse in vergleichenden Analysen (Ang et al., 2007; Faust und Wright, 2013; Bauer und McCarthy, 2015). **Marktbasierte Prognosen** für die Vereinigten Staaten, die aus inflationsgeschützten Staatsanleihen abgeleitet werden, sind ebenso wie diejenigen für den Euro-Raum Ende des Jahres 2014 und noch einmal im Juli und August 2015 deutlich gesunken. Ihre Entwicklung verlief spiegelbildlich zu den Energiepreisen. ↘ ABBILDUNG 41 Dieses Beispiel bestätigt die empirischen Ergebnisse, wonach marktbasierte Prognosen übermäßig auf vorhergehende kurzfristige Entwicklungen reagieren. Sie sollten deshalb nicht als entscheidende Grundlage für bedeutende geldpolitische Weichenstellungen herhalten müssen.

2. Negative Zinsen und die Ausweitung der EZB-Bilanz

277. Die EZB hat den Leitzins bereits im Juni und September 2014 von 0,25 % auf 0,05 % gesenkt und einen negativen Einlagezinssatz von –0,2 % eingeführt. Infolgedessen ist der durchschnittliche Zinssatz für eintägige Interbankengeschäfte, der **EONIA-Zins, deutlich in den negativen Bereich gefallen**. ↘ ABBILDUNG 42 LINKS Er ist nach unten durch den Einlagezins begrenzt, den die Noten-

↘ ABBILDUNG 42

EONIA-Tagesgeldsatz und Leitzinssätze der EZB sowie Struktur der EZB-Aktiva



1 – Euro OverNight Index Average. 2 – Von Emittenten aus dem Euro-Raum, einschließlich der Käufe von Staatsanleihen für geldpolitische Zwecke. 3 – CBPP3 (3. Covered Bond Purchase Programme), ABSPP (Asset-Backed Securities Purchase Programme) und PSPP (Public Sector Purchase Programme). 4 – Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte. 5 – Einschließlich sonstiger Kredite an Banken. 6 – Aktiva bleiben unverändert, bis auf die Ankaufprogramme. 7 – Szenario 1 zuzüglich durchschnittlicher GLRG des 3. bis 5. Geschäfts auch im 6. bis 8. Geschäft (rund 62 Mrd Euro).

Quelle: EZB

SVR-15-053

bank jedoch nicht unbeschränkt weiter senken kann. Ab einem bestimmten Niveau wäre es günstiger, Bargeld zu halten. Die Schweizer Notenbank verlangt sogar –0,75 %. Laut EZB-Präsident Draghi im September 2014 sei mit dem Wert von –0,2 % zwar eine effektive Untergrenze erreicht (Draghi, 2014b). Terminkurse für den EONIA-Zins zeigen jedoch, dass der Markt in der ersten Jahreshälfte 2015 noch eine Zinssenkung bis zum Jahresende eingepreist hatte (Cœuré, 2015).

278. Hat die Notenbank den Leitzins für kurzfristige Refinanzierungsgeschäfte mit den Banken so weit wie möglich gesenkt, treten folgerichtig andere Instrumente an seine Stelle. Die Notenbank kann die Dauer der Refinanzierungsgeschäfte erhöhen, um längerfristige Zinsen zu reduzieren, die aufgrund von Laufzeit- und Risikoprämien über den kurzfristigen Zinsen liegen. Des Weiteren kann sie Wertpapiere aufkaufen, um die Notenbankbilanz bei konstanten Zinsen auszuweiten und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stimulieren. Dies wird als **quantitative Lockerung** bezeichnet. Dabei handelt es sich um die Fortsetzung der Geldpolitik mit anderen Instrumenten bei unverändertem Ziel. Die Notenbank kann den Umfang der Bilanzausweitung anpassen, um die Einschränkung des Kurzfristzinskanals zu kompensieren. Droht eine anhaltende Deflationsphase und ist die Wirkmächtigkeit der quantitativen Instrumente unsicher, so kann eine vorbeugende Lockerung angebracht sein (Orphanides und Wieland, 2000; Auerbach und Obstfeld, 2005; JG 2014 Ziffern 264 ff.).

279. Im Juni und September 2014 beschloss die EZB **gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG)** und legte **Kaufprogramme für private Anleihen** auf (JG 2014 Ziffern 238 ff.). ↘ TABELLE 15 Seither nimmt die Bilanz des

Eurosystems wieder zu. ↘ ABBILDUNG 42 RECHTS Der vorherige Rückgang rührte daher, dass Banken die dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte (LRG) zurückzahlten, mit denen sie sich im Dezember 2011 und Februar 2012 insgesamt 1 018,7 Mrd EUR von der EZB geliehen hatten. Angesichts der Entspannung an den Finanzmärkten nutzten Banken die Möglichkeit der vorzeitigen Rückzahlung, um ihre Vorsichtskasse zu reduzieren. Mit den neuen GLRG bot die EZB stattdessen einen extrem niedrigen vierjährigen Festzins an.

↘ TABELLE 15

Neue EZB-Programme seit Mitte 2014

Programm	Ankündigung	Maßnahmen	Beginn	Voraussichtliches Ende	Bisheriges Volumen (Mrd Euro)
Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG)	05.06.2014	Refinanzierungsgeschäfte mit maximal vierjähriger Laufzeit, drei verbleibende Geschäfte	24.09.2014	26.09.2018	399,6
Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)	04.09.2014	Ankaufprogramm für Covered Bonds/ Pfandbriefe	20.10.2014	Sep. 2016	128,1
Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)	04.09.2014	Ankaufprogramm für Asset-Backed Securities	21.11.2014	Sep. 2016	14,7
Public Sector Purchase Programme (PSPP)	22.01.2015	Ankaufprogramm für Staatsanleihen und Anleihen öffentlicher Organisationen	09.03.2015	Sep. 2016	383,1

Quelle: EZB

SVR-15-349

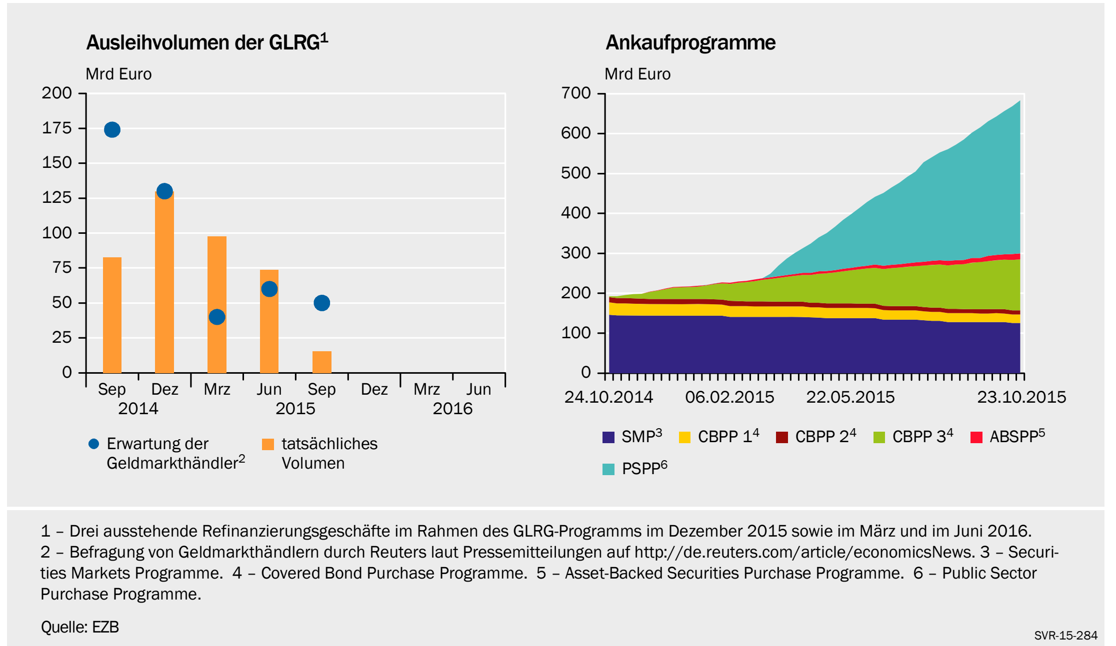
280. Die ersten beiden **GLRG** im September und Dezember 2014 waren noch mit einem Aufschlag von 0,1 Prozentpunkten auf den Leitzins versehen. Vor allem das Volumen des ersten Geschäfts blieb deutlich hinter den Erwartungen zurück. ↘ ABBILDUNG 43 LINKS Das zweite Geschäft, das nach der umfassenden Bankenprüfung durch die EZB stattfand, traf auf die erwartete Nachfrage. Insgesamt lag das Volumen der zwei Geschäfte mit 213 Mrd Euro deutlich unter den maximal möglichen 400 Mrd Euro (JG 2014 Ziffer 239). Die verbleibenden Geschäfte orientieren sich nicht mehr an den ausstehenden Krediten an den Privatsektor (ohne Wohnungsbaukredite) zum Stichtag 30. April 2014, sondern an der seitherigen Zunahme der Kreditvergabe in diesem Sektor. Seit Januar 2015 fällt zudem der Zinsaufschlag weg. Somit zahlen die Banken nur noch einen festen Zins von 0,05 % bis September 2018. Die Refinanzierungsgeschäfte im März und Juni 2015 lagen daraufhin mit 98 und 74 Mrd Euro deutlich über den Erwartungen von 40 beziehungsweise 60 Mrd Euro (Reuters, 2015a, 2015b). Damit liefern die GLRG einen **erheblichen Beitrag zur bisherigen Bilanzausweitung**.

281. Die neuen **Ankaufprogramme für private Wertpapiere** umfassen das dritte Covered Bond Purchase Programme (CBPP3) für Pfandbriefe und das Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP) für Kreditverbriefungen. Bis Mitte Oktober 2015 kaufte die EZB im Rahmen des CBPP3 gedeckte Schuldverschreibungen im Wert von 128,1 Mrd Euro. Dieser Betrag ist bereits viermal so hoch wie in den früheren Programmen (CBPP1 und CBPP2). Im Rahmen des ABSPP erwarb die EZB Papiere im Wert von nur 14,7 Mrd Euro. Dies liegt vermutlich an der Einschränkung der ABS-Papiere auf Senior-Tranchen oder ga-



↘ ABBILDUNG 43

Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) und Ankaufprogramme der EZB



1 – Drei ausstehende Refinanzierungsgeschäfte im Rahmen des GLRG-Programms im Dezember 2015 sowie im März und im Juni 2016.
2 – Befragung von Geldmarkthändlern durch Reuters laut Pressemitteilungen auf http://de.reuters.com/article/economicsNews. 3 – Securities Markets Programme. 4 – Covered Bond Purchase Programme. 5 – Asset-Backed Securities Purchase Programme. 6 – Public Sector Purchase Programme.

Quelle: EZB

SVR-15-284

rantierte Mezzanine-Tranchen. Insgesamt übertrafen die Zukäufe das Volumen auslaufender Papiere aus dem CBPP1 und CBPP2 sowie dem Securities Markets Programme (SMP), mit dem Anleihen von Krisenländern gekauft wurden. Im **Bestand des SMP** befanden sich Ende 2014 noch griechische öffentliche Anleihen im Umfang von 18,1 Mrd Euro (12,5 %). Italienische Anleihen machten 51,2 % aus, gefolgt von Spanien mit 19,8 %, Portugal (9,9 %) und Irland (6,4 %). Diese Anleihen sollen bis zur Endfälligkeit gehalten werden.

282. Mit dem Public Sector Purchase Programme (PSPP) startete der EZB-Rat ein **neues Ankaufprogramm für öffentliche Anleihen**. Es umfasst Anleihen von Staaten, Emittenten mit Förderauftrag und europäischen Institutionen. Der Bestand der Anleihen von momentan 383,1 Mrd Euro wird wöchentlich ausgewiesen. Die Länderaufteilung erfolgt nach dem Kapitalschlüssel der EZB, also ungefähr dem relativen Bruttoinlandsprodukt. Auf Deutschland entfällt der höchste Anteil mit 26,6 %. Die Summe der drei Programme (CBPP3, ABSPP und PSPP), die das Expanded Asset Purchase Programme (EAPP) bilden, soll von März 2015 bis September 2016 monatlich 60 Mrd Euro umfassen. Dies entspricht einem Gesamtvolumen von mindestens 1,14 Billionen Euro, mehr als 11 % des Bruttoninlandsprodukts des Euro-Raums im Jahr 2014.

283. Die EZB hat sich somit für einen langen Zeitraum auf eine **weitere massive geldpolitische Lockerung festgelegt**. Seit dem Tiefstand Ende September 2014 mit knapp unter 2 Billionen Euro ist die EZB-Bilanzsumme bis Mitte Oktober 2015 um 30,9 % gestiegen. Der Anteil der neuen Maßnahmen beläuft sich mit 925 Mrd Euro auf 35 % der Bilanzsumme. Die Refinanzierungsgeschäfte sind aufgrund der auslaufenden dreijährigen Geschäfte insgesamt nur um 13,5 % gestiegen. Der Anleihebestand hat sich in demselben Zeitraum um 79,1 % erhöht. Staatsanleihen haben daran den weitaus größten Anteil. Sie machen durchschnittlich 81,3 % der monatlichen Käufe von 60 Mrd Euro aus. Unter

sonst unveränderten Umständen werden die geplanten Anleihekäufe eine Ausweitung der EZB-Bilanz auf über 3,3 Billionen Euro bewirken (Szenario 1). ↘ ABBILDUNG 42 RECHTS

Dies übertrifft den bisherigen Höchststand von rund 3,1 Billionen Euro im Juli 2012 und entspricht 33 % des Bruttoinlandsprodukts im Jahre 2014. Werden die verbleibenden GLRG noch mit einem Durchschnittswert einbezogen, so dürfte die Bilanz sogar auf 3,5 Billionen Euro oder 35 % des Bruttoinlandsprodukts steigen (Szenario 2). Die Bilanzen der Fed und der BoE liegen momentan weit darunter mit Werten von 26 % beziehungsweise 24 %. Lediglich die Bank of Japan (BoJ) hat mit rund 75 % in Relation zum nationalen Bruttoinlandsprodukt noch eine weitaus größere Bilanz. Im Fall der EZB spielen die Refinanzierungsgeschäfte eine bedeutendere Rolle als bei den anderen Notenbanken.

3. Auswirkungen

284. Die Maßnahmen der EZB wirken über mehrere **Transmissionskanäle** auf die Wirtschaftsaktivität und die Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus. In erster Linie sind dies Wirkungskanäle über mittel- bis längerfristige Zinsen, Kreditvergabestandards, Wechselkurse, Vermögenspreise und die Geldmenge (JG 2014 Ziffern 280 f.). Dabei kommt vor allem dem Signalisierungs-, dem Vertrauens-, dem Banken- sowie dem Portfolioumschichtungskanal eine bedeutsame Rolle zu.

285. Wenn der Tageszins an die Untergrenze stößt, sind die mittel- und längerfristigen Zinsen in der Regel noch positiv und können von der Notenbank beeinflusst werden. Denn sie enthalten **Erwartungen** bezüglich zukünftig höherer Tageszinsen sowie **Laufzeit-, Liquiditäts- und Kreditrisikoprämien**. Die Laufzeitprämie ist ein Zuschlag, der Anleger dafür kompensiert, dass sie längerfristige statt revolvierende kurzfristige Anleihen halten. Eine Liquiditätsprämie wird verlangt, wenn die Anleihe nicht leicht verkauft und in liquide Mittel konvertiert werden kann. Die Kreditrisikoprämie reflektiert das Risiko, dass der Kreditnehmer oder Anleiheausgeber die Schuld bei Fälligkeit nicht begleicht. Risikoprämien und Erwartungen über zukünftige Zinsen lassen sich nur sehr ungenau aus den längerfristigen Zinsen herausrechnen. Dies gilt genauso für andere Finanzmarktpreise wie Wechselkurse und Vermögenspreise, die ebenfalls Erwartungen zukünftiger Preise und Risikoprämien enthalten.

286. Die Notenbank beeinflusst die **Erwartungen**, indem sie den zukünftigen geldpolitischen Pfad signalisiert. Solch ein Pfad ergibt sich bereits aus ihrer Reaktionsfunktion und aus Inflations- und Wachstumsprognosen (Draghi, 2013a, 2013b; JG 2013 Ziffern 185 ff.). Er ist jedoch mit großer Unsicherheit behaftet. Die explizite Forward-Guidance-Kommunikation der Notenbanken liefert ein zusätzliches Signal. Noch deutlicher ist die Signalwirkung der GLRG mit einem Festzins von 0,05 % bis September 2018. Ebenso dürften Wertpapierkäufe eine Wirkung über diesen **Signalisierungskanal** entfalten. So hat die EZB mit der Ankündigung des PSPP klargestellt, dass zumindest bis September 2016 nicht mit Leitzinserhöhungen zu rechnen ist. Erwartungen bezüglich zukünftiger

Wechselkurse und Vermögenspreise hängen mit zukünftigen Zinsen zusammen. Somit werden sie ebenfalls von der Signalwirkung erfasst. Zudem könnten Notenbanken den Wechselkurs direkt durch Währungskäufe beeinflussen oder gar den Wechselkurs fixieren (Svensson, 2003; Coenen und Wieland, 2004).

287. Darüber hinaus treten breitere Vertrauenseffekte auf. Sofern die geldpolitischen Maßnahmen den konjunkturellen Ausblick verbessern, können sie ein höheres Konsumentenvertrauen, eine größere Ausgabenbereitschaft und Preissteigerungserwartungen auslösen. Über diesen **allgemeinen Vertrauenskanal** ergibt sich zudem eine Rückwirkung, die zu **niedrigeren Risikoprämien** führt (Joyce et al., 2011).

288. Ein dritter Kanal, über den die Ausweitung der EZB-Bilanz die Wirtschaftsaktivität beeinflussen kann, ist spezifisch für den Bankensektor. Mit den GLRG stellt die EZB den Banken langfristig Liquidität zu günstigen Festzinskonditionen zur Verfügung. Damit setzt sie Anreize für eine höhere Neukreditvergabe und eine **größere Risikoneigung**. ↘ ZIFFER 387 Der **Bankenkanal** dürfte seit Abschluss der allgemeinen Bankenprüfung und der Bewertung von Vermögensgegenständen in den Bankbilanzen durch die EZB im Herbst 2014 wieder voll zum Tragen kommen (JG 2014 Ziffer 315). Anleihekäufe wirken ebenfalls über den Bankenkanal. Wenn die Notenbank von Nicht-Banken direkt oder indirekt Wertpapiere erwirbt, steigen die Reserven und die Einlagen bei den Banken. Das größere Liquiditätsangebot könnte zu einer **höheren Kreditvergabe** führen.

289. Schließlich wirkt die Ausweitung der EZB-Bilanz durch Anleihekäufe insbesondere über Portfolioumschichtungen auf die Preise an Finanzmärkten. Die Aufkäufe erhöhen die Geldmenge. Verkäufer der Anleihen, die das erhaltene Geld nicht als perfektes Substitut erachten, tendieren dazu, ihre Portfolios umzuschichten, indem sie andere Vermögenswerte erwerben, die bessere Substitute sind (Tobin, 1958; Meltzer, 1980). So kommt es über den **Portfolioumschichtungskanal** zu **höheren Preisen für Vermögenswerte**, sowie für andere Vermögenswerte, die als Substitute dienen. **Risikoprämien gehen zurück** und führen zu niedrigeren mittel- und längerfristigen Zinsen. Die vorhersehbare Nachfrage durch die Notenbank reduziert das Liquiditätsrisiko. Wertpapierbesitzer können nun eher davon ausgehen, dass sie bei zukünftigem Liquiditätsbedarf einen Abnehmer finden.

Dass Kreditrisikoprämien im Zuge der Ankündigung von Aufkäufen zurückgehen können, zeigte sich bereits an den „Outright Monetary Transactions“ (OMT) im Sommer des Jahres 2012. Der Umschichtungsprozess in andere Währungen führt dazu, dass diese aufwerten. Zins-, Vermögens- und Wechselkurseffekte führen zu einer Steigerung der realwirtschaftlichen Nachfrage und letztlich zu mehr Inflation.

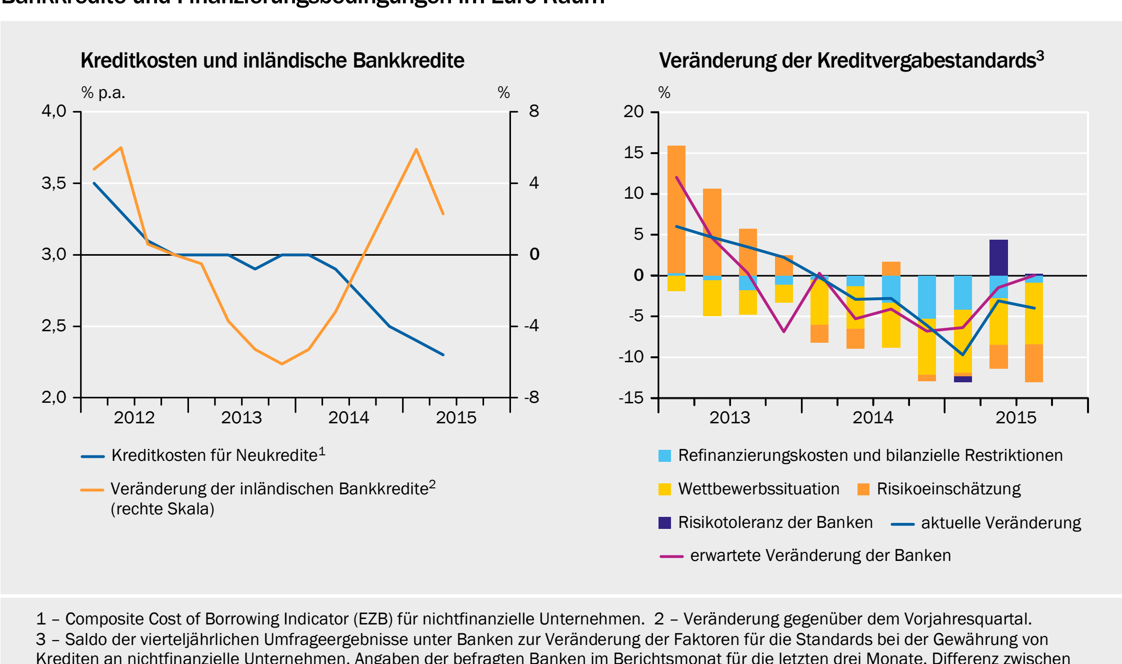
290. Unter den obengenannten Wirkungskanälen dürften insbesondere der Signalisierungs- und der Bankenkanal zur Kreditentwicklung im Euro-Raum beigetragen haben. Die **Kosten** für Neukredite sind seit Anfang 2014 stetig gefallen, während sich die Kreditvergabe verbesserte. ↘ ABBILDUNG 44 LINKS Seit dem 3. Quartal 2014 nehmen die **Bankkredite** wieder zu. Des Weiteren sind die Kreditvergabestandards der Banken seit Beginn dieses Jahres weniger restriktiv.

Dies zeigt die Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken durch das Eurosystem. ↘ ABBILDUNG 44 RECHTS Der leichtere Zugang zu Krediten trifft auf eine zunehmende Kreditnachfrage der Unternehmen. Die Verbesserungen dürften auf die Zinssenkungen, den negativen Einlagezins, sowie insbesondere auf den **Signaleffekt des niedrigen GLRG-Festzinses** und die **langfristige Liquiditätsbereitstellung** zurückzuführen sein (Constâncio, 2015).

Letzteres legen empirische Studien zu den dreijährigen Refinanzierungsgeschäften (LRG) vom Dezember 2011 und Februar 2012 nahe, die noch mit einem variablen Zins versehen waren. Darracq-Paries und de Santis (2015) schätzen einen signifikant positiven Effekt auf die Kreditvergabe (1,7 – 2,5 Prozentpunkte) und das Bruttoinlandsprodukt (0,5 % – 0,8 %). In ihrer VAR-Analyse versuchen sie, den geldpolitischen Impuls der LRG mit Informationen aus der Bankenumfrage zu identifizieren. Die LRG in den Jahren 2011/12, die nicht auf den Privatsektor beschränkt waren, haben wohl ebenso die Staatsanleihezinsen reduziert (Pattipeilohy et al., 2013). Neben den GLRG dürften die **Aufkäufe von gedeckten Schuldverschreibungen** die Liquidität des Bankensektors zusätzlich verbessert und Anreize für mehr Neukredite und Risikobereitschaft gesetzt haben.

291. Die Ankündigung umfangreicher Staatsanleihekäufe im Januar 2015 dürfte sich insbesondere über den Signalisierungs- und Portfolioumschichtungskanal ausgewirkt haben. Es gibt inzwischen eine große Literatur zur Theorie und Praxis der **quantitativen Lockerung** mit empirischen Analysen zu Japan, den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich (JG 2014 Kasten 13). Die Effekte der Bilanzausweitung, die mit Anleihekäufen erzielt werden, können nur ungenau geschätzt werden. **Neuere Schätzwerte** für die Wirkung auf das

↘ ABBILDUNG 44
Bankkredite und Finanzierungsbedingungen im Euro-Raum



1 – Composite Cost of Borrowing Indicator (EZB) für nichtfinanzielle Unternehmen. 2 – Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal. 3 – Saldo der vierteljährlichen Umfrageergebnisse unter Banken zur Veränderung der Faktoren für die Standards bei der Gewährung von Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen, Angaben der befragten Banken im Berichtsmonat für die letzten drei Monate. Differenz zwischen der Summe der Angaben „deutlich verschärft" und „leicht verschärft" und der Summe der Angaben „leicht gelockert" und „deutlich gelockert" in Relation zu allen Antworten (Bank Lending Survey, Oktober 2015).

Quellen: EZB, IWF

SVR-15-345

Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten bei Anleihekäufen im Umfang von einem Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegen zwischen 0,05 % und 0,6 % (Weale und Wieladek, 2015). Für den Euro-Raum schätzen Boeckx et al. (2014) und Gambacorta et al. (2014) die Effekte einer Ausweitung der Zentralbankbilanz um 3 % beziehungsweise 2 % ab. ↘ KASTEN 10 Sie erhalten einen zusätzlichen Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt von 0,1 % beziehungsweise 0,15 %. Darauf basierend dürfte die Bilanzausweitung der EZB im Jahr 2015 etwa 0,5 % bis 1 % zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts beigetragen haben.

↘ KASTEN 10

Neuere empirische Evidenz zur Wirkung von Anleihekäufen im Euro-Raum

Inzwischen stehen erste Studien zur Wirkung von Anleihekäufen oder ihrer Ankündigung für den Euro-Raum zur Verfügung. Aufgrund des kurzen Zeitraums an verfügbaren Daten sind sie mit großer Unsicherheit behaftet, und die verwendeten Verfahren erfordern Annahmen, die kritisch zu sehen sind. Immerhin stützen diese Ergebnisse die Einschätzung, dass die Anleihekäufe ähnlich wie in anderen Währungsräumen deutliche Impulse für Wirtschaftswachstum und Inflation liefern.

Georgiadis und Gräb (2015) versuchen, die **Ankündigungswirkung des EAPP** vom 22. Januar 2015 in einer Ereignisstudie zu beziffern. Dabei wird der Effekt auf Wechselkurse, Renditen10-jähriger Staatsanleihen und Aktienindizes untersucht. Zudem versuchen sie, die obengenannten Wirkungskanäle mit Volatilitätsindizes (Risikoneigung), Zinsaufschlägen auf Renditen von Staatsanleihen (Vertrauen), internationalen Zu- und Abflüssen in Anleihen und Aktien (Portfolioumschichtung) und Realzinsen (Signalisierung) zu identifizieren. Schließlich vergleichen sie die Effekte mit früheren Programmen (OMT, SMP). Demnach hat die EAPP-Ankündigung zu einer Euro-Abwertung, zu Zinsrückgängen bei Staatsanleihen und zu einem Preisanstieg auf nationalen und internationalen Aktienmärkten geführt. Für die **Euro-Abwertung** machen sie primär den **Signalisierungskanal** und in zweiter Linie die **Portfolioumschichtungen** verantwortlich. Während die SMP- und OMT-Ankündigung keinen Einfluss auf Wechselkurse hatten, dürfte die OMT-Ankündigung **Vertrauenseffekte** auf den europäischen Aktienmärkten gehabt haben. Dies spiegelt allerdings nur den Rückgang der Zinsaufschläge der Krisenstaaten wider, der erwartungsgemäß beim EAPP gering ausfiel. Portfolioumschichtungen dürften bereits infolge der SMP-Ankündigung zum Tragen gekommen sein. Die Methodik der Ereignisstudie verzichtet auf makroökonomische Daten. Sie ist beschränkt auf die Ankündigungswirkung und weist Schwächen bei der Identifikation der Wirkungen auf.

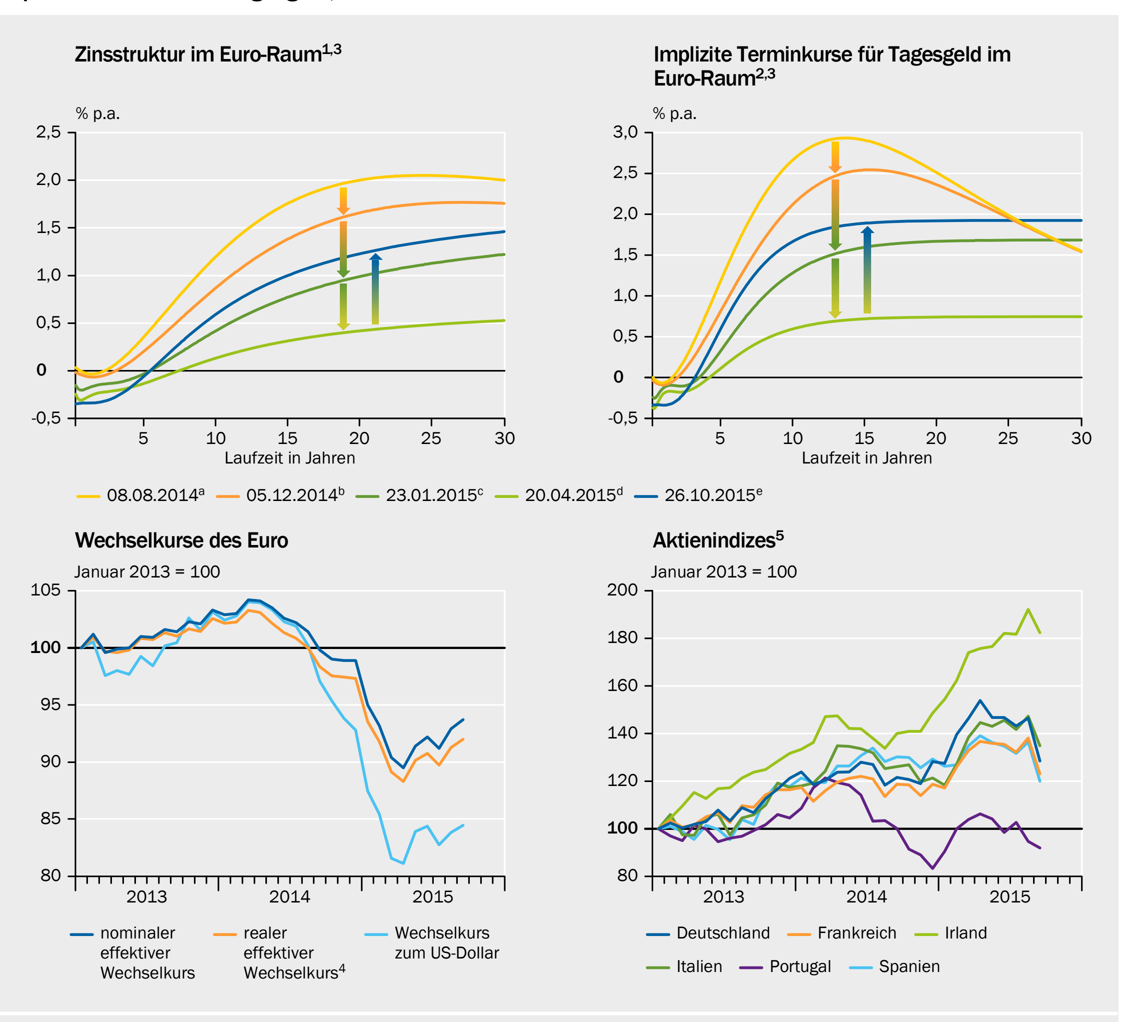
Altavilla et al. (2014) analysieren dagegen in einer Szenario-Analyse, die auf einem Bayesianischen Vektorautoregressiven Modell (BVAR) basiert, den makroökonomische Einfluss der OMT-Ankündigung aus dem Jahr 2012. Sie berechnen die möglichen Effekte auf das Wirtschaftswachstum und die Inflation. Nach drei Jahren dürfte die OMT-Ankündigung zu Zunahmen des Bruttoinlandsprodukts (zwischen 1,5 % und 2 %) und der Verbraucherpreise (zwischen 0,7 % und 1,2 %) in Italien und Spanien führen. In Frankreich und Deutschland dürfte es nur zu moderaten Zunahmen kommen (Bruttoinlandsprodukt: zwischen 0,3 % und 0,5 %; Verbraucherpreisindex: 0,3 %).

Boeckx et al. (2014) und Gambacorta et al. (2014) schätzen die makroökonomischen Auswirkungen einer Ausweitung der Zentralbankbilanz insgesamt ab. Dabei verwenden sie Panel-VAR- und BVAR-Methoden. Als Bezugsgröße analysieren sie die Erhöhung der EZB-Bilanz um 3 % beziehungsweise 2 %. Ihre Ergebnisse weisen einen zusätzlichen Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt von 0,1 % beziehungsweise 0,15 % und auf die Inflation von 0,08 beziehungsweise 0,1 Prozentpunkten aus.

292. Die Entwicklung der Zinsstrukturkurve für den Euro-Raum in den Monaten vor und nach der PSPP-Ankündigung im Januar 2015 liefert Material für eine **Fallstudie**, welche die Wirkung der Anleihekäufe illustriert. Die Zinsstrukturkurve nach der Sitzung der EZB im August 2014 gibt die **Ausgangssituation** vor den zusätzlichen Maßnahmen im September wieder. ↘ ABBILDUNG 45 OBEN LINKS Dabei handelt sich um den Durchschnitt der Staatsanleihen mit AAA-Rating (Deutschland, Luxemburg, Finnland, Österreich bis Februar 2015). Dies sind die Anleihen mit hoher Liquidität und den geringsten Ausfallrisiken gemäß der Einschätzung der Ratingagenturen. Im August 2014 lagen die **kurzfristigen Zinsen bereits nahe Null**. Über einen Zeitraum von sieben Monaten bis zwei Jahren waren sie sogar leicht negativ. Bis zu einer Laufzeit von 20 Jahren stieg die Zinsstrukturkurve auf etwa 2 %. Bereits am Tag nach der EZB-Sitzung im September 2014 bewegten sich die Zinsen für bis zu drei Jahre im negativen Bereich, und die langfristigen Zinsen fielen bis Anfang Dezember auf 1,7 %.

↘ ABBILDUNG 45

Implizite Zinssätze für Tagesgeld, realer effektiver Wechselkurs und Aktienindizes im Euro-Raum



1 – Spot Rate basierend auf Staatsanleihen mit Rating AAA. 2 – Instantaneous Forward Rates basierend auf Staatsanleihen mit Rating AAA. 3 – Zur Berechnung und Definition siehe: https://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html. 4 – Auf Basis des Verbraucherpreisindex. 5 – Deflationiert mit dem nationalen Verbraucherpreisindex. a – Tag nach der EZB-Sitzung (ohne weitere Maßnahmen). b – Tag nach der EZB-Sitzung, auf der weitere quantitative Maßnahmen in Aussicht gestellt wurden. c – Tag nach der EZB-Sitzung, auf der das EAPP verkündet wurde. d – Tiefstand der Beobachtungen. e – Aktuellste Werte.

Quellen: EZB, nationale Börsen, OECD

SVR-15-168

293. In der EZB-Pressekonferenz am 4. Dezember 2014 brachte Präsident Draghi erstmals zum Ausdruck, dass der Rat nicht nur einen Anstieg der Bilanz erwarte, sondern beabsichtige, sie auf die Höhe von Anfang des Jahres 2012 auszuweiten (Draghi, 2014c). Infolgedessen stieg die Wahrscheinlichkeit, dass ein großes Staatsanleihekaufprogramm folgen würde. So rutschte die Zinsstrukturkurve bis zum 21. Januar 2015 deutlich nach unten, auf etwa 0,8 % ab 16 Jahren. Infolge des Beschlusses des Anleihekaufprogramms PSPP vom 22. Januar 2015 gab sie noch einmal zwischen 5 und 15 Basispunkten je nach Laufzeit nach. Dieser Trend setzte sich bis zum Tiefpunkt Ende April fort. Am 20. April 2015 notierte die **Zinsstrukturkurve** für Laufzeiten **bis 30 Jahre unter 0,5 %**.

294. Die Zinsstrukturkurven für die **Mitgliedstaaten mit niedrigerem Bonitätsrating** durchliefen eine ähnliche Entwicklung, mit Ausnahme Griechenlands. Selbst diese Mitgliedstaaten wurden durch den Zinsrückgang begünstigt. Zudem sind die Zinsaufschläge gegenüber Deutschland, die länderspezifische Risikoprämien reflektieren, zu Beginn des Jahres 2015 noch einmal zurückgegangen. Die Ankündigung der Staatsanleihekäufe dürfte somit etwaigen Ansteckungseffekten aus der Griechenlandkrise entgegengewirkt haben. Ob sich ohne sie doch Ansteckungseffekte gezeigt hätten, lässt sich nicht beantworten.

295. Die EZB hat sich mit den Anleihekäufen explizit das Ziel gesetzt, die mittel- und längerfristigen Zinsen zu reduzieren und eine flachere Zinskurve zu erreichen. Deshalb kauft sie Anleihen mit verbleibenden Laufzeiten zwischen 2 und 30 Jahren und einer gewichteten durchschnittlichen Laufzeit von 8 Jahren. Entsprechend betonten EZB-Vertreter, dass die Transmission der Geldpolitik über **Portfolioumschichtungen** bereits deutlich erkennbar sei (Cœuré, 2015). Nach der Ausweitung der Geldmenge und dem Rückgang der Staatsanleihezinsen hätten Anleger ihre Portfolios umgeschichtet, um Unternehmensanleihen, Aktien und ausländische Wertpapiere stärker zu gewichten. Diese Umschichtungen hätten zu niedrigeren Zinsen für Unternehmensanleihen, einer deutlichen Abwertung des Euro sowie höheren Aktienpreisen beigetragen.

296. Der Euro hat bereits seit dem Frühjahr 2014 deutlich an Wert verloren. Diese **Abwertung** beschleunigte sich noch einmal zu Beginn dieses Jahres. ↘ ABBILDUNG 45 UNTEN LINKS Dabei spielte die unterschiedliche geldpolitische Entwicklung in Europa und den Vereinigten Staaten eine wichtige Rolle. Der Euro/Dollar-Kurs brach in der zweiten Jahreshälfte 2014 und dem ersten Quartal 2015 besonders stark ein. Der **Wechselkurs** ist ein **wichtiger Transmissionskanal der Geldpolitik** (JG 2014 Ziffer 267). Eine Abwertung begünstigt die Exportleistung und stimuliert die Wirtschaft der Euro-Mitgliedstaaten in unterschiedlichem Ausmaß (Breuer und Klose, 2013). Über die Importpreise entsteht ein zusätzlicher Preisauftrieb. Seit dem Höchststand des handelsgewichteten Wechselkurses gegenüber 19 Handelspartnern im März 2014 hat der Euro bis April 2015 um 15,3 % abgewertet.

297. Die **Aktienkurse** in den vier größten Euro-Mitgliedstaaten und den (ehemaligen) Krisenländern, mit Ausnahme Griechenlands, sind seit Mitte des Jahres 2014 stark gestiegen. ↘ ABBILDUNG 45 UNTEN RECHTS Der Aktienindex EURO STOXX 50 von 50 großen börsennotierten Unternehmen im Euro-Raum legte von An-

fang 2015 bis Mitte April um 27,3 % zu. Die expansive Geldpolitik der EZB dürfte am Anstieg der Aktienpreise einen großen Anteil gehabt haben. Die Portfolioumschichtung der Anleger in Aktien und Immobilien treibt die Vermögenspreise nach oben. Daraus resultieren Vermögenseffekte, die den privaten Konsum erhöhen. Die Aussicht auf mehr Nachfrage macht zudem Investitionen attraktiver.

298. Ende April 2015 setzte eine **starke Gegenbewegung** ein, die in eine **deutlich steilere Zinskurve** mündete. Am längeren Ende stiegen die Zinsen auf fast 2 %. Die von der EZB aus der Zinskurve berechneten antizipierten zukünftigen kurzfristigen Zinsen nahmen somit bereits drei Jahre in die Zukunft wieder zu und erreichten 2 % bei etwa 15 Jahren. ↘ ABBILDUNG 45 OBEN RECHTS Die geschätzten Laufzeitprämien sind damit teils negativ. Parallel zu diesem Zinsanstieg gewann der Euro gegenüber dem US-Dollar bis Mitte Oktober um 6,4 % an Wert. Der Aktienpreisindex EURO STOXX 50 ging um 13 % zurück. Am kurzen Ende, das heißt für die nächsten zwei Jahre, liegen die antizipierten kurzfristigen Zinsen weiterhin im negativen Bereich, teilweise unter dem Einlagezins von –0,2 %.

299. Während die Kurzfristzinsen bis Ende 2017 die gegenwärtige geldpolitische Festlegung über diesen Zeitraum reflektieren, werden die längerfristigen Zinsen durch **weitere Faktoren** beeinflusst. Dazu gehören insbesondere die Erwartungen über das reale **Wirtschaftswachstum und die Inflation** im Euro-Raum. Nach den Prognosen des EZB-Stabes vom März und Juni 2015 wäre zum Beispiel mit einem Anstieg der Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts auf 2 % und der Inflationsrate auf 1,8 % bis zum Jahr 2017 zu rechnen. Angenommen das Wachstum würde auf diesem Niveau verbleiben und einen möglichen Richtwert für den realen Zinssatz in einem längerfristigen Gleichgewicht darstellen, so müssten sich die nominalen kurzfristigen Zinsen nach einigen Jahren bei gut 4 % einpendeln. Dieser Wert, der ein stationäres Gleichgewicht reflektieren würde, liegt somit um gut zwei Prozentpunkte über den antizipierten kurzfristigen Zinsen für die nächsten 30 Jahre.

300. Dies lässt auf ein **Potenzial für weitere Marktkorrekturen** bei den längerfristigen Zinsen schließen. Hinzu kommt, dass eine verschärfte Regulierung, technologische Veränderungen und eine veränderte Zusammensetzung der Marktteilnehmer vermutlich zu einem Rückgang der Marktliquidität geführt haben. ↘ ZIFFER 399 Deshalb könnten Portfolioumschichtungen zu stärkeren Preisreaktionen führen. Angesichts der massiven Intervention der Notenbank muss weiterhin vom Risiko volatiler Ausschläge ausgegangen werden, wie sie im Frühjahr 2015 beobachtet wurden.

4. Einordnung und Risiken der Geldpolitik

301. Die Ankündigung und Umsetzung des neuen Ankaufprogramms für öffentliche Anleihen haben zu einem **extrem niedrigen Zinsniveau** über alle Laufzeiten geführt. Die impliziten Zinsen liegen damit deutlich niedriger, als es nach einer Reaktionsfunktion für die EZB-Politik erforderlich wäre. Solch eine Funktion bildet die historische Reaktion der Notenbank auf makroökonomische Entwick-

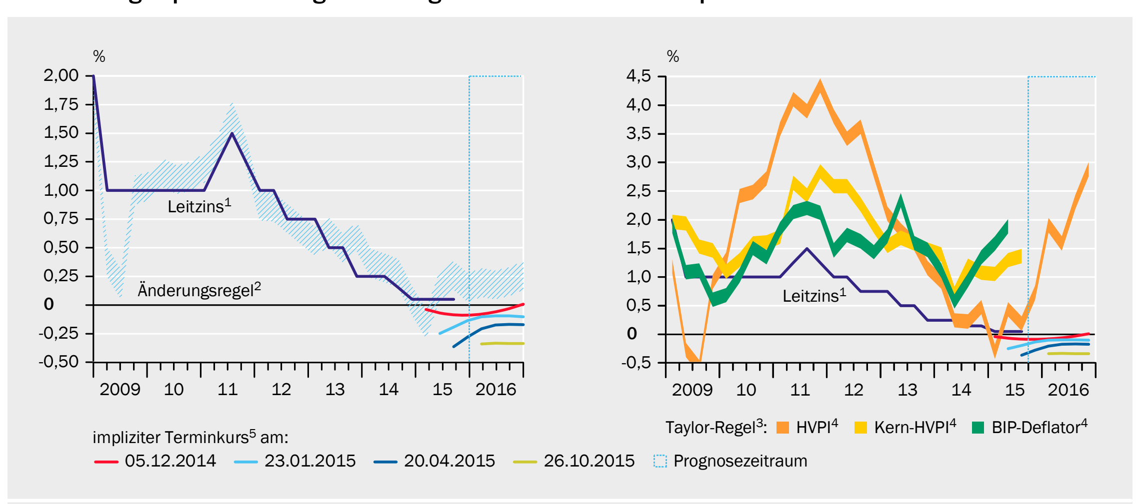
lungen ab. Sie lässt sich, wie etwa von EZB-Präsident Draghi angeregt (Draghi, 2013a, 2013b), anhand der früheren EZB-Zinsentscheidungen abschätzen.

302. Der Sachverständigenrat verwendet hierfür die **Zinsänderungsregel** von Orphanides und Wieland (2013), welche die bisherige EZB-Politik recht gut beschreibt (JG 2013 Ziffern 182 ff.; JG 2014 Ziffer 249). ↘ ANHANG ZIFFERN 372 FF. Sie misst den Zinsänderungsbedarf in Reaktion auf Inflations- und Wachstumsprognosen aus der SPF-Umfrage. Das Leitzinsband, das sich aus der Regel ergibt, ist in den vergangenen drei Quartalen über den Hauptrefinanzierungszins gerückt. Damit liegt es über dem negativen Tageszins am Geldmarkt, der maßgeblich durch den EZB-Einlagezins von –0,2 % bestimmt wird. Die EZB setzt jedoch bereits seit Januar 2015 weitere Lockerungsmaßnahmen um. Aufgrund dieser Anleihekäufe sind die impliziten antizipierten Kurzfristzinsen in den vergangenen Monaten auf ein Niveau von fast –0,4 % gefallen. Die Differenz zwischen Leitzinsband und impliziten Zinsen nimmt noch zu, wenn das Band mit der zweijährigen SPF-Prognose in die Zukunft fortgeschrieben wird. ↘ ABBILDUNG 46 LINKS

Die Zinsänderungsregel würde erst dann die Notwendigkeit einer quantitativen Lockerung signalisieren, wenn die resultierenden Zinsen in den negativen Bereich fielen. Die **EZB weicht** somit deutlich **von ihrer früheren Politik ab**. Sie schlägt eine ähnliche Richtung wie die Fed ein, die bereits seit einiger Zeit die Zinsen länger niedriger hält, als es aufgrund ihrer früheren Reaktion auf makroökonomische Entwicklungen zu erwarten wäre.

303. Ein zweiter Vergleichsmaßstab, der das Zinsniveau als extrem niedrig charakterisiert, ist die **Taylor-Regel**. Die bekannteste Zinsregel wurde für die Geldpolitik der Fed konzipiert (Taylor, 1993). Während sie die Entscheidungen der Fed

↘ ABBILDUNG 46
Zinsbänder geldpolitischer Regeln im Vergleich zum Leitzins und impliziten Terminkursen



1 – Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte. 2 – Gleichung: $i_t = i_{t-1} + 0{,}5(\pi^P - \pi^*) + 0{,}5(\Delta q^P - \Delta q^*)$. i_t bezeichnet den geschätzten EZB-Leitzins, er ist abhängig vom Leitzins der Vorperiode, i_{t-1}, von der Abweichung der Inflationsprognose, π^P, vom Ziel der Notenbank, π^*, und von der Abweichung der Wachstumsprognose, Δq^P, vom geschätzten Potenzialwachstum, Δq^*. Die Schätzwerte des Potenzialwachstums beruhen auf Echtzeitdaten von der Europäischen Kommission. Die Prognosen basieren auf den Daten des Survey of Professional Forecasters: Für die Inflation wird der Prognosewert in drei Quartalen, für das Wachstum wird der Prognosewert in zwei Quartalen verwendet. 3 – Gleichung: $i = 2 + \pi + 0{,}5(\pi - \pi^*) + 0{,}5(q - q^*)$. i bezeichnet das geschätzte Zinsniveau am Geldmarkt; es ist abhängig vom realen Zinssatz im langfristigen Gleichgewicht (geschätzt 2 %), von der laufenden Inflationsrate, π, in Abweichung vom Ziel der Notenbank, π^*, und vom realen Bruttoinlandsprodukt, q, in Abweichung vom Potenzialniveau, q^*. 4 – Basierend auf Daten der EZB-Echtzeitdatenbank und AMECO: Für die Inflation wird der Wert des aktuellen Quartals, für die Output-Lücke der Wert des Vorquartals verwendet. 5 – Instantaneous Forward Rates.

Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von Daten der Europäischen Kommission und EZB

SVR-15-283

zwischen 1988 und 1993 gut nachbildete, signalisierte sie vor der Finanzkrise eine zu lockere Geldpolitik, die zu den Übertreibungen bei den Vermögenspreisen beitrug (JG 2013 Ziffern 180 ff.). Angewendet auf den Euro-Raum zeigt sie ebenfalls eine zu lockere Geldpolitik vor der Finanzkrise an (JG 2013 Ziffer 181).

Im Gegensatz zur Änderungsregel misst sie das Zinsniveau in **Abweichung von einem langfristigen Gleichgewichtswert** von 4 % als die Summe eines realen Gleichgewichtszinses von 2 % und der Zielinflationsrate von 2 %. Die Regel weicht davon ab, wenn sich das Bruttoinlandsprodukt vom Potenzial oder die Inflation vom Ziel unterscheiden. Dabei macht das verwendete **Inflationsmaß** einen großen Unterschied. Mit dem Deflator des Bruttoinlandsprodukts, wie in der ursprünglichen Version, oder der Kerninflation liegt der Taylor-Zins im zweiten Halbjahr 2014 über 1 % und steigt 2015 auf etwa 1,5 %. ↘ ABBILDUNG 46 RECHTS Unter Berücksichtigung des HVPI fällt der Taylor-Zins auf das aktuelle Leitzinsniveau und steigt mit der Inflationsprognose schnell wieder an. Die Simulation mit dem HVPI unterstreicht, dass die Geldpolitik sich entweder an einem Kernindex oder an einer mittelfristigen Prognose des Gesamtindex orientieren sollte, um keine zu extremen Zinsausschläge zu verursachen. ↘ ZIFFER 273

304. Die **praktische Bedeutung** von Zinsregeln wird durch einen Gesetzesvorschlag unterstrichen, der im Juni in den amerikanischen Kongress eingebracht wurde (Federal Reserve Accountability and Transparency Act 2015). Die Fed würde damit verpflichtet, eine eigene Regel zu kommunizieren und Abweichungen davon ebenso wie von der Taylor-Regel regelmäßig zu erläutern. So könnte Unsicherheit über den Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik reduziert werden (Orphanides, 2015). Dagegen befürchten Kritiker zu viel politischen Druck.

305. In der aktuellen geldpolitischen Diskussion um die Taylor-Regel wird häufig argumentiert, dass der **reale Gleichgewichtszins gefallen** sei und die Zinsempfehlung deshalb niedriger ausfalle (Yellen, 2015). Das gegenwärtige Zinsniveau wäre damit gerechtfertigt. Schätzwerte langfristiger Gleichgewichtszinsen liegen jedoch derzeit nicht weit unter dem Wert von 2 %. ↘ ZIFFERN 321 F. Wird ein mittelfristiges Gleichgewichtskonzept verwendet, fallen die Schätzwerte zwar deutlich niedriger aus. Allerdings müsste dann die Output-Lücke ebenfalls angepasst werden, denn das Bruttoinlandsprodukt läge entsprechend näher am Potenzial. Dies würde den Taylor-Zins wieder erhöhen. ↘ ZIFFER 324 Der Zinsanstieg, der aus der Änderungsregel folgt, ist dagegen unabhängig vom realen Gleichgewichtszins.

306. Des Weiteren wird die anhaltende Abweichung nach unten häufig mit dem Argument verteidigt, dass damit dem **Risiko einer sich selbst verstärkenden Deflation** vorgebeugt wird (JG 2014 Ziffern 264 ff.). Die Mehrheit der EZB-Ratsmitglieder hat das neue Ankaufprogramm für öffentliche Anleihen in der Tat mit dem Verweis auf Risiken einer zu lange andauernden Periode niedriger Inflationsraten begründet (EZB, 2015c). Die Minderheit der **Gegenstimmen** im EZB-Rat hat – wie der Sachverständigenrat (JG 2014 Ziffer 290) – die aus der Bilanzausweitung folgenden Risiken für die Finanzstabilität und die besonderen Risiken, die sich aus Staatsanleihekäufen in einer Währungsunion ansonsten souveräner Staaten ergeben, höher gewichtet als das Deflationsrisiko.

307. Das extrem niedrige Zinsniveau entlang der Zinsstruktur kann aufgrund der Marktintervention der EZB mit Anleihekäufen von achtjähriger durchschnittlicher Laufzeit noch länger fortdauern. Dies birgt **erhebliche Risiken für die Finanzstabilität.** ↘ ZIFFERN 401 FF. Die Geschäftsmodelle von Banken und Versicherungen werden ausgehöhlt, das Eigenkapital reduziert und es entstehen Anreize zu einer erhöhten Risikoübernahme. Zudem sind die Vermögenspreise stark angestiegen. Dabei handelt es sich primär um eine rationale Reaktion der Marktteilnehmer auf das niedrige Zinsniveau. Sollte diese Geldpolitik später zu einem schnellen Anstieg der Inflation führen, würden rasche Zinserhöhungen notwendig. Ein **zu spät kommender Zinsanstieg** könnte so die **Solvenz des Bankensystems bedrohen** und zu einem **Einbruch der Vermögenspreise** führen. Eine Rezession wäre die wahrscheinliche Folge.

Deshalb sollte die EZB weiterhin davon absehen, Marktkorrekturen der Zinsstruktur mit zusätzlichen Anleihekäufen zu verhindern. Der Verweis, die makroprudenzielle Regulierung könne allein die Risiken für die Finanzstabilität eingrenzen, trägt nicht (BIZ, 2015). Ist sie darin effektiv, so bremst sie die Kreditvergabe der Banken und reduziert Vermögenspreise. Damit würde sie die von der Geldpolitik gewünschten makroökonomischen Effekte auf Inflation und Wachstum konterkarieren. In diesem Fall wäre es sinnvoller, den Auslöser der Risiken, also die geldpolitische Lockerung, zu begrenzen. Die Erfahrung mit makroprudenzieller Politik zeigt, dass sie besser als Komplement zur Geldpolitik mit derselben Stoßrichtung eingesetzt wird, statt ihr entgegenzuwirken (BIZ, 2015; Brunnermeier und Schnabel, 2015; Bruno und Shin, 2015).

308. Die besonderen Risiken, die sich aus Staatsanleihekäufen in einer Währungsunion souveräner Staaten ergeben, lassen sich in zwei Kategorien aufteilen. Zum einem geht es um **Ausfallrisiken** und die Frage nach der Gemeinschaftshaftung der Mitgliedstaaten. Zum anderen betrifft es die **Anreize für die Fiskal- und Reformpolitik** in den Mitgliedstaaten.

Bezüglich der **Verlustrisiken** bei Staatsanleihen hat der EZB-Rat besondere Vorkehrungen getroffen. Das **Risikoteilungsprinzip** bleibt **nur bei 20 % der Anleihen** erhalten: den Anleihen europäischer Institutionen (12 %) und den Anleihen, welche die EZB selbst erwirbt (8 %). Es gilt nicht für die restlichen 80 % der Anleihen, die von den Notenbanken der Mitgliedstaaten aufgekauft werden sollen. Bei diesen Anleihen würden die Verluste auf nationaler Ebene anfallen, wenn ein Land fällige Papiere nicht bedient. Solche Ausfälle können nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden, wie das Beispiel Griechenlands in diesem Jahr gezeigt hat. Die Einschränkung der Risikoteilung hat die Wirkmächtigkeit des Ankaufprogramms nicht verringert. Die Zinsen für Staaten mit schlechteren Ratings sind ebenso zurückgegangen wie für Staaten mit AAA-Rating. Die Zinsaufschläge haben sich sogar noch verringert.

Weitere Beschränkungen sehen vor, dass Staatsanleihen mit entsprechend niedrigen Ratings nicht aufgekauft werden. Ausnahmen erfordern eine positive Beurteilung im Rahmen eines EU-/ESM-Hilfsprogramms. Griechische Anleihen werden somit bisher nicht im Rahmen dieses Programms gekauft. In jedem Fall sollen Notenbanken nicht mehr als 33 % der ausstehenden Schuldtitel eines Emittenten halten. Zudem besteht eine Einschränkung des Volumens, das die

Zentralbank in einer einzelnen Anleiheemission kaufen kann. Diese Einschränkung hat zum Ziel, eine Sperrminorität der EZB unter den Anleihegläubigern zu vermeiden, mit der sie eine **Übernahme von Verlustrisiken** umgehen könnte. Am 3. September 2015 erhöhte der EZB-Rat diese Grenze von 25 % auf 33 %, unter der Voraussetzung einer Einzelfallprüfung der Sperrminoritätsregel. Dadurch wird eine Gleichbehandlung der Notenbank mit anderen Anlegern erreicht. Insbesondere wären die von der EZB gehaltenen Anleihen an einem Schuldenschnitt beteiligt.

309. Die Staatsanleihekäufe setzen den **Regierungen** der Mitgliedstaaten **falsche Anreize**. Es besteht die Gefahr, dass Mitgliedstaaten angesichts günstiger Finanzierungskonditionen notwendige Konsolidierungsschritte und Strukturreformen vermeiden, verzögern oder verringern. Der Sachverständigenrat hat bereits im November 2014 vor diesem Risiko gewarnt (JG 2014 Ziffern 284 ff.). Dies zu berücksichtigen widerspricht nicht dem Mandat der EZB und bedeutet insbesondere nicht, dass die EZB damit die Wirtschaftspolitik einzelner Mitgliedstaaten oder gar die Ausgestaltung der Arbeitsmarktordnung übernehmen würde, wie in Minderheitsvoten irrigerweise behauptet (JG 2014 Ziffer 294). ↘ ZIFFER 366 Im Gegenteil: Eine umfassende Abwägung aller Konsequenzen einer geldpolitischen Entscheidung für das Wirtschaftswachstum ist Voraussetzung für eine kompetente Geldpolitik.

Deshalb werden in einem volkswirtschaftlichen Prognoseprozess möglichst alle relevanten Kanäle berücksichtigt, über die eine geldpolitische Änderung das Wachstum beeinflussen kann. Die Verhaltensweisen beziehungsweise Reaktionsfunktionen von Akteuren im privaten wie im öffentlichen Sektor sind demnach einzubeziehen. Zusammenhänge zwischen Geldpolitik, Fiskalpolitik und Strukturreformen und mögliche Fehlanreize werden in Abschnitt IV analysiert.

5. Zwischenfazit

310. Im November 2014 kam der Sachverständigenrat zu dem Ergebnis, dass die Geldpolitik bereits vergleichsweise locker ist und eine Ausweitung der Ankaufprogramme auf Staatsanleihen wegen der damit verbundenen Risiken besser vermieden werden sollte (JG 2014 Ziffer 290). Im Zuge der Ankündigung und begonnenen Umsetzung eines Ankaufprogramms durch die EZB im Umfang von mehr als 10 % des Bruttoinlandsprodukts des Euro-Raums kam es zu einem überraschend starken Rückgang der kurz-, mittel- und längerfristigen Zinsen. ↘ ABBILDUNG 45 OBEN LINKS Zudem wertete der Euro deutlich ab ↘ ABBILDUNG 45 UNTEN LINKS, und Vermögenspreise, insbesondere Aktien, stiegen nach der Ankündigung stark an. ↘ ABBILDUNG 45 UNTEN RECHTS Wie sich an den impliziten Terminkursen zeigt, geht die Lockerung weit über das hinaus, was die Reaktion der EZB auf Inflation und Wachstumsprognosen in der Vergangenheit erwarten ließ.

311. Die Inflation, gemessen am Deflator des Bruttoinlandsprodukts oder an der Kerninflation, ist stabil geblieben. Es lässt sich nicht verlässlich nachweisen, ob der Energiepreisverfall, der sich im HVPI niederschlug, Zweitrundeneffekte auf die Kerninflation nach sich gezogen hätte, wenn das EZB-Ankaufprogramm

nicht angekündigt worden wäre. Inflationsprognosen waren jedenfalls vor der Ankündigung ebenso wie danach aufwärts gerichtet. Diese Tendenz ergibt sich nicht rein mechanisch aus den Zielen der Notenbank, sondern sie stützt sich auf den empirischen Befund bezüglich der prognostizierbaren Komponenten der Inflationsrate (EZB, 2015b). Überraschende Rückgänge werden in den Prognosen berücksichtigt, insoweit sie absehbar Zweitrundeneffekte nach sich ziehen. Die extrem niedrigen Zinsen tragen jedoch dazu bei, dass sich über längere Zeit erhebliche Risiken für die Finanzstabilität aufbauen.

III. REALZINS UND STAGNATIONSTHESE

312. Ausgehend von der Situation in den Vereinigten Staaten haben anhaltend niedrige, teils negative Realzinsen eine Debatte um den Gleichgewichtszins und das längerfristige Wachstum entfacht. Befürworter einer Stagnationsthese gehen von einem Gleichgewichtszins nahe Null oder im negativen Bereich aus.

1. Negative Realzinsen gab es schon öfter

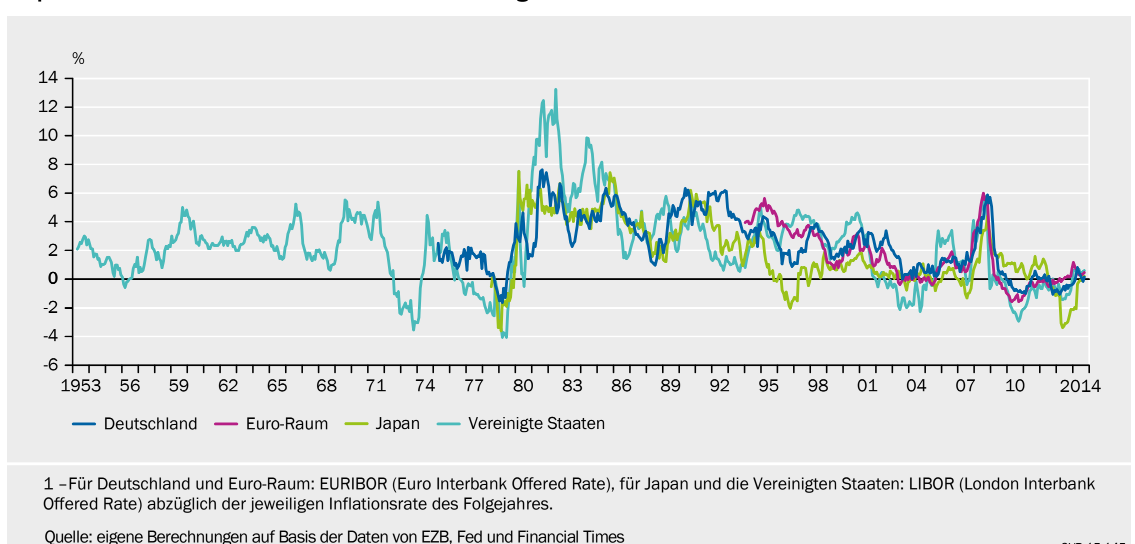
313. Die Zinsen beeinflussen das Spar-, Konsum- und Investitionsverhalten über die reale Kaufkraft und die realen Erträge. Wenn es um die Auswirkungen der Niedrigzinsen auf das Verhalten von Haushalten, Unternehmen und Regierungen geht, ist der **reale Zinssatz entscheidend**, also der nominale Zins abzüglich der erwarteten Inflationsrate. Der tatsächliche Ertrag ex post ergibt sich aus dem Nominalzins abzüglich der realisierten Inflation. Den Beschwerden über die „Enteignung der Sparer“ durch negative Nominalzinsen ist entgegenzuhalten, dass **tatsächliche reale Erträge** in Rezessions- oder Hochinflationsphasen **des Öfteren negativ** ausfallen. Dies zeigt etwa ein internationaler Vergleich der Ex-post-Realzinsen für Zwölfmonatsgeld. ↘ ABBILDUNG 47

In Deutschland waren bereits im Jahr 1979 negative Werte zu beobachten, lange vor den Episoden in den Jahren 2010, 2012 und 2013. Aufgrund der überraschenden Energiepreisrückgange sind die realen Erträge für Zwölfmonatsgeld zuletzt wieder positiv ausgefallen. Im Euro-Raum herrschten Ende 2009 bis Anfang 2013 und in Japan insbesondere in den Jahren 1996 und 2013 negative Ex-post-Realzinsen. In den Vereinigten Staaten lagen in den Rezessionen Mitte und Ende der 1970er-Jahre die Realzinsen bei –2 % bis –4 %. Zwar war der nominale Zwölfmonatszins positiv, aber die Verbraucherpreisinflation fiel über die Laufzeit der festverzinslichen Anlage noch höher aus. Dies galt damals ebenfalls für die Zinsen auf drei- bis 10-jährige Staatsanleihen.

314. Bei einem Zinsniveau nahe Null und positiven Inflationserwartungen ist der erwartete Realzins negativ. Haushalte haben einen **Anreiz, mehr zu konsumieren und weniger zu sparen**. Die höhere Konsumnachfrage stützt das Wirtschaftswachstum. Unternehmen haben bei günstigen Realzinsen und verbesserten Wachstumsaussichten einen Anreiz, mehr zu investieren. Mit zuneh-

↘ ABBILDUNG 47

Ex post realer Geldmarktzinssatz für Zwölfmonatsgeld[1]



1 – Für Deutschland und Euro-Raum: EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate), für Japan und die Vereinigten Staaten: LIBOR (London Interbank Offered Rate) abzüglich der jeweiligen Inflationsrate des Folgejahres.

Quelle: eigene Berechnungen auf Basis der Daten von EZB, Fed und Financial Times

SVR-15-145

mendem Wirtschaftswachstum steigt dann wieder der reale Zinssatz. Diese Wirkungskette wollen sich die Notenbanken zunutze machen (Draghi, 2015a). Sollten die Realzinsen in Form eines neuen Gleichgewichts jedoch dauerhaft niedriger ausfallen, so dürfte der Sparanreiz sogar steigen. Denn sonst könnte das gewünschte Einkommen im Rentenalter nicht mehr angespart werden.

2. Gleichgewichtszins und säkulare Stagnation

315. Der **Gleichgewichtszins** entspricht nach der gängigen Definition in der neueren Literatur dem realen Zinssatz, der bei konstantem Preisniveau vorherrschen würde. Wenn die Notenbank ein positives Inflationsziel verfolgt, wäre es der Zinssatz, bei dem die Inflation dauerhaft der Zielrate entspricht. Bei diesem Realzins stimmt das Bruttoinlandsprodukt mit dem Produktionspotenzial überein. **Gleichgewichtskonzepte** unterscheiden sich nach der zeitlichen Perspektive. Der **langfristige Gleichgewichtszins** stellt sich nach Abflauen aller konjunkturellen Schwankungen und sonstiger vorübergehender Einflussfaktoren ein. Er wird von der Wachstumsrate bestimmt, die sich in einem stationären Zustand ergibt. Die Taylor-Regel verwendet diesen langfristigen Gleichgewichtszins.

316. Dagegen berücksichtigt ein **mittelfristiger Gleichgewichtszins** verschiedene Einflussfaktoren, die sich nur langsam ändern (Laubach und Williams, 2003; Williams, 2015). Dazu gehören Änderungen in der Zeitpräferenz und der Sparneigung der Haushalte ebenso wie fiskalpolitische Entwicklungen und Schwankungen der gesamtwirtschaftlichen Produktivität. Die Vorsitzende des Federal Reserve Board, Janet Yellen, sprach in den vergangenen Jahren wiederholt bildhaft vom Gegenwind („headwinds"), der den mittelfristigen Gleichgewichtszins nach unten drücke, und verwies dabei auf strukturelle Anpassungsprozesse infolge der Überschuldung vieler privater Haushalte (Yellen, 2015).

317. Gängige makroökonomische Modelle, die von Notenbanken verwendet werden, kennen zudem einen **kurzfristigen Gleichgewichtszins**. Dies ist der Zins, der bei einem flexibel auf konjunkturelle Schwankungen reagierenden Preisni-

veau vorläge (Woodford, 2003). Der tatsächliche Realzins weicht aufgrund von Lohn- und Preisrigiditäten davon ab. Dieser kurzfristige Gleichgewichtszins, der in der neueren Literatur häufig als „natürlicher Zins" bezeichnet wird, ist sehr volatil. Er variiert mit allen konjunkturellen Schocks und Verwerfungen (Barsky et al., 2014; Curdia et al., 2014). Daher überrascht es nicht, dass Schätzwerte nach der Rezession der Jahre 2008 und 2009 zumeist negativ ausfallen.

Theoretisch könnte die Notenbank den Realzins mit dem kurzfristigen Gleichgewichtszins in Einklang bringen. Dies wäre das Ergebnis einer Geldpolitik, die sich allein auf das Ziel konzentriert, das Bruttoinlandsprodukt kurzfristig auf den Wert hinzusteuern, der sich bei flexiblen Preisen einstellen würde. Der „natürliche" Zins ist somit eine **geldpolitische Empfehlung**. Eine Politik, die ihr folgt, läuft jedoch Gefahr, dass die Inflation außer Kontrolle gerät. Zudem variiert sie stark mit dem zur Berechnung verwendeten Modell. Einfache Zinsregeln sind viel robuster gegen Modellunsicherheit (Orphanides und Williams, 2009).

318. Seit Ende des Jahres 2013 diskutieren Ökonomen verstärkt die Möglichkeit, dass der langfristige Gleichgewichtszins im Zuge einer **säkularen Stagnation** deutlich gefallen ist und derzeit nahe Null oder im negativen Bereich liegt. Lawrence Summers spielte mit diesem Begriff auf die Diskussion nach der Weltwirtschaftskrise der Jahre 1929 bis 1933 in den Vereinigten Staaten an (Hansen, 1939; Summers, 2014a, 2014b). Die Finanzkrise 2008/09 führte in den Vereinigten Staaten zu einem starken Einbruch des Bruttoinlandsprodukts. Die Wirtschaftsleistung ist seither nicht auf den vor der Krise geschätzten Pfad des Produktionspotenzials zurückgekehrt. Summers (2014a, 2014b) und andere befürchten, dass sie dauerhaft unter diesen Pfad fällt, da die durchschnittliche Wachstumsrate geringer als vor der Krise ausfallen wird (Krugman, 2014a; de Grauwe, 2015).

Sollte der langfristige Gleichgewichtszins tatsächlich in der Nähe des gegenwärtigen Niedrigzinsniveaus liegen, dann wären die oben diskutierten **Risiken für die Finanzstabilität geringer**. Denn es dürften keine so starken Zinserhöhungen wie in der Vergangenheit notwendig werden, um eine Überhitzung der Wirtschaft und einen Anstieg der Inflationsrate abzubremsen.

319. Im Kern der Stagnationsthese steht der **Ausgleich von Angebot und Nachfrage nach Kredit**. Das Angebot entsteht aus dem geplanten Sparen von Haushalten, Unternehmen und Staaten, die Nachfrage dient Investitionszwecken. Tritt ein Überangebot auf, so fällt der Realzins, um das Missverhältnis auszugleichen. Die Verfügbarkeit von Bargeld verhindert, dass der Nominalzins weit unter Null fallen kann. Liegen Preisrigiditäten vor, reduziert dies ebenfalls den Spielraum für Abwärtsbewegungen beim Realzins. Summers befürchtet, dass selbst das sehr niedrige Zinsniveau in den Vereinigten Staaten noch über dem Gleichgewichtszins liegen könnte. Damit bestünde weiterhin ein Überangebot bei negativen Realzinsen. In einer offenen Volkswirtschaft sollte dies zu Kapitalabflüssen in Länder mit höheren Ertragsaussichten führen.

Einige Autoren beschäftigen sich mit der Frage, ob es theoretisch möglich ist, dass der **Realzins global und permanent im negativen Bereich** verharrt. Dagegen spricht, dass dann fast jede Investition profitabel wäre (Bernanke,

2015). Von Weizsäcker (2015) stellt die These auf, dass die demografische Entwicklung dafür sorgt, dass die akkumulierte Ersparnis für das Rentenalter die aus dem Produktionsprozess resultierende Kapitalnachfrage überschreitet. Dann würde sich ein negativer realer Gleichgewichtszins einstellen. Über eine **massive Ausweitung der öffentlichen Verschuldung** könne der Gleichgewichtszins in den positiven Bereich zurückgeführt werden. Laut Homburg (2014) hält diese These nicht stand, wenn Boden als Produktionsfaktor berücksichtigt wird. Der Bodenmarkt absorbiere jegliches Überangebot an Kapital.

Andere Vertreter der Stagnationsthese empfehlen, staatliche Ausgaben und Verschuldung auszuweiten, weil die **stimulierende Wirkung** bei einer Geldpolitik an der Nullzinsuntergrenze **derzeit besonders stark ausgeprägt** sei (de Grauwe, 2015; Krugman, 2014a, 2014b; Summers, 2014a, 2014b).

320. Kritiker der Stagnationsthese erklären die langsame wirtschaftliche Entwicklung mit dem notwendigen Strukturwandel infolge hoher privater und staatlicher Schuldenstände und fehlgeleiteter staatlicher Interventionen. Kenneth Rogoff (2015) sieht in der **hohen Verschuldung** die Ursache für die schwache Erholung. Sobald die Verschuldung abgebaut und die Kreditfinanzierung erleichtert werde, nehme das Wachstum zu. Es könnte sich als kräftiger erweisen, als derzeit prognostiziert. John Taylor (2014) ortet die Ursachen für die Krise und schleppende Erholung in der **Abweichung von bewährten Regeln** in der Geld- und Fiskalpolitik sowie in der Finanzmarktregulierung.

Der Sachverständigenrat warnt, dass eine **Erhöhung staatlicher Defizite destabilisierend** wirken würde. Die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum ist noch nicht überwunden. Notwendige öffentliche Investitionen lassen sich in Deutschland bei angemessener Priorisierung der Ausgaben – ohne höhere Verschuldung – finanzieren. Verbesserte wirtschaftliche Rahmenbedingungen führen zu einem Anstieg der privaten Investitionen (JG 2014 Ziffer 16).

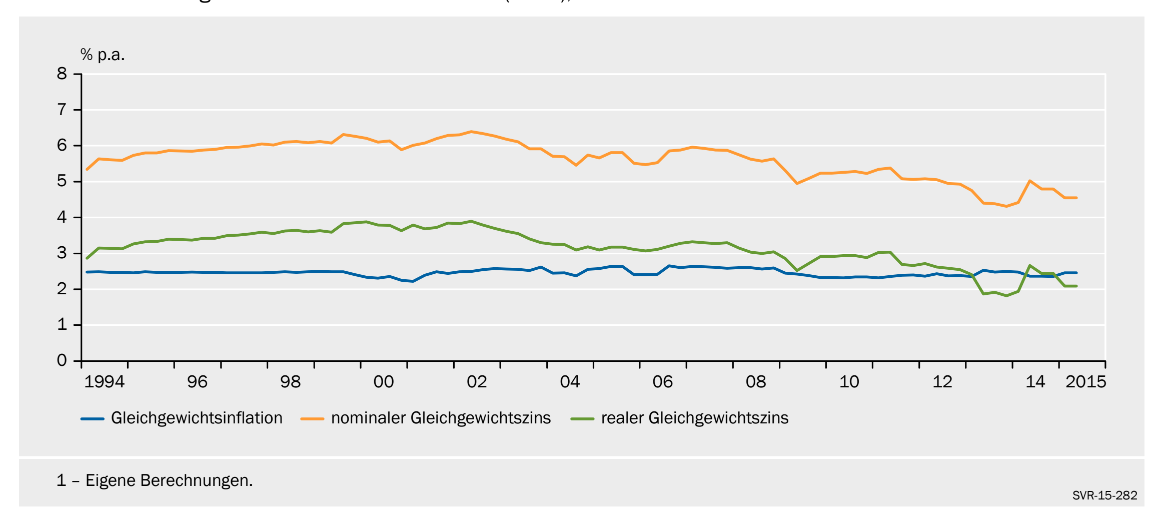
3. Empirische Evidenz zum Gleichgewichtszins

321. Die Evidenz für die Vereinigten Staaten steht im Zentrum der Diskussion um die säkulare Stagnation und den Rückgang des Gleichgewichtszinses. Zudem dürfte das US-amerikanische Zinsniveau bedeutend für den Rest der Welt sein. So ist es von besonderem Interesse, wie die Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) der **Fed** den Gleichgewichtszins einschätzen. Die durchschnittliche Langfristprojektion für die Inflation lag im September bei 2 % und für den nominalen Geldmarktzins bei 3,6 %. Der **implizite Schätzwert** für den langfristigen realen Gleichgewichtszins ist damit etwa 1,6 %. Im Juni 2013 lag er noch um die 2,1 %. Damit haben die FOMC-Mitglieder ihre Einschätzung des langfristigen realen Gleichgewichtszinses zwar etwas gesenkt, sind jedoch weit weg von Null oder gar negativen Werten. Deshalb erwarten sie für die nächsten zwei Jahre einen stetigen Anstieg des Geldmarktzinses auf etwa 1,5 % bis Ende 2016 und knapp 3 % bis Ende 2017 (FOMC Projection Materials, 17.9.2015).

↘ ABBILDUNG 48

Schätzwerte des langfristigen Gleichgewichtszinses in der Volkswirtschaft der Vereinigten Staaten[1]

Rekursive Schätzung mit dem Smets-Wouters-Modell (2007), 20-Jahres-Fenster



1 – Eigene Berechnungen.

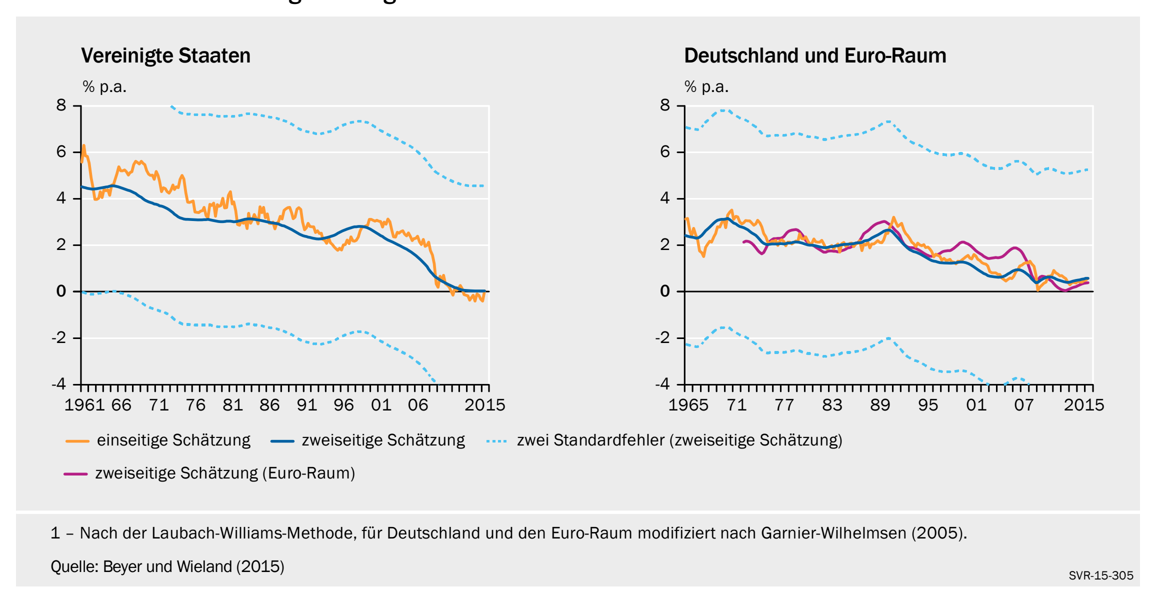
SVR-15-282

322. Wie sich Wirtschaftsstruktur und Verhalten von Haushalten und Unternehmen auf den Gleichgewichtszins auswirken, wird in **strukturellen makroökonomischen Modellen** erfasst. Ein häufig zitiertes, neueres Modell dieser Art wurde von Smets und Wouters (2007) geschätzt. Der langfristige Gleichgewichtszins ist darin eine Funktion von Parametern, die das Verhalten von Haushalten und Unternehmen, die Wirtschaftsstruktur und den Trend des Produktivitätswachstums bestimmen. Schätzwerte werden durch Durchschnitte im Untersuchungszeitraum und A-priori-Wahrscheinlichkeiten beeinflusst. Eine Schätzung mit Echtzeitdaten für 20-Jahreszeiträume ergibt nur leicht über die Zeit variierende Werte. Seit dem Jahr 2004 ist der langfristige Gleichgewichtszins von etwas über 3 % auf etwas über 2 % gefallen. ↘ ABBILDUNG 48

323. Die pessimistische Perspektive der säkularen Stagnation von Lawrence Summers und Carl-Christian von Weizsäcker wird demnach weder von den FOMC-Mitgliedern geteilt noch vom Smets-Wouters Modell gestützt. Dagegen verweist Summers (2014a, 2014b, 2014c) auf **Schätzungen eines mittelfristigen Gleichgewichtszinses** mit der Methode von Laubach und Williams (2003). Diese Autoren verwenden ein einfacheres Modell, bestehend aus einer Gesamtnachfragekurve, einer Phillips-Kurve und der Beziehung zwischen Gleichgewichtszins, Trendwachstum und unbeobachteten Faktoren, die den Gleichgewichtszins mittelfristig beeinflussen. Mithilfe ökonometrischer Methoden zur Schätzung unbeobachteter, zeitvariierender Komponenten errechnen sie einen mittelfristigen Gleichgewichtszins. Nach aktualisierten Berechnungen geht dieser mittelfristige Zins im Jahr 2009 deutlich zurück (Beyer und Wieland, 2015; Williams, 2015). Eine geglättete Schätzung (zweiseitige Grundspezifikation) ergibt einen weniger abrupten Rückgang, liefert jedoch ebenfalls Werte nahe Null in den vergangenen Jahren. ↘ ABBILDUNG 49 LINKS

324. Die Fed-Vorsitzende Yellen hat die **Geldpolitik der Fed** wiederholt mit Verweisen auf niedrige mittelfristige Gleichgewichtszinsen begründet (zum Beispiel Yellen, 2015). Im Gegensatz zu Summers (2014a, 2014b, 2014c) erwartet sie jedoch eine Rückkehr zu einem langfristigen Gleichgewicht von etwas unter 2 %. Dafür spricht die **wirtschaftliche Erholung in den Vereinigten Staaten.**

↘ ABBILDUNG 49
Schätzwerte für mittelfristige Gleichgewichtszinsen[1]



1 – Nach der Laubach-Williams-Methode, für Deutschland und den Euro-Raum modifiziert nach Garnier-Wilhelmsen (2005).

Quelle: Beyer und Wieland (2015)

So steht die Arbeitslosenquote bei etwa 5,1 % und damit innerhalb der Spanne von 4,7 % bis 5,8 %, in der die FOMC-Mitglieder die „natürliche“ Arbeitslosenquote verorten. Gegen die Stagnationsthese von Summers spricht zudem, dass nach der Laubach-Williams-Methode das Trendwachstum 2 % entspricht. Der mittelfristige Gleichgewichtszins wäre demnach lediglich temporär gesunken.

In einer viel beachteten Rede im März 2015 verwendete Fed-Vorsitzende Yellen unter Verweis auf Schätzungen mit der Laubach-Williams-Methodik einen mittelfristigen Gleichgewichtszins von 0 % in der Taylor-Regel, um zu zeigen, dass sich dann eine Nullzinspolitik empfiehlt (Yellen, 2015). Dabei verwendet sie die Kerninflationsrate von 1,25 % und eine langfristige Output-Lücke von –1 %. Die Methode von Laubach-Williams liefert jedoch eine positive Output-Lücke von 0,95 % für das erste Quartal 2015, da der Realzins unter dem mittelfristigen Gleichgewichtszins liegt. Eine **konsistente Anwendung** des mittelfristigen Gleichgewichtszinses zusammen mit der mittelfristigen Output-Lücke würde einen Taylorzins von 1,4 % ergeben und eine Zinserhöhung nahelegen.

325. Die Anwendung der ursprünglichen Laubach-Williams-Methode auf **Deutschland und den Euro-Raum** liefert letztlich keine stabilen und ökonomisch einleuchtenden Schätzwerte. Eine Vereinfachung der ökonometrischen Spezifikation, die von Garnier und Wilhelmsen (2009) vorgeschlagen wurde, führt zu etwas besseren Ergebnissen (Beyer und Wieland, 2015). Die Schätzwerte liegen zu Anfang des Untersuchungszeitraums unter den Schätzwerten für die Vereinigten Staaten. Sie gehen im Zeitablauf ebenfalls zurück, verbleiben jedoch zuletzt im positiven Bereich zwischen 0,5 % und 1 %. ↘ ABBILDUNG 49 RECHTS

326. Laubach und Williams (2003) haben im Gegensatz zu Summers (2014a, 2014b, 2014c) darauf hingewiesen, dass die **mittelfristigen Gleichgewichtszinsen sehr ungenau geschätzt** sind. Tatsächlich weisen die Standardfehler für die Schätzung für alle drei hier betrachteten Volkswirtschaften eine sehr große mögliche Bandbreite an. Zudem variieren die Schätzwerte sehr stark mit unterschiedlichen Annahmen der ökonometrischen Spezifikation. ↘ KASTEN 11 Eine

neuere Studie von Hamilton et al. (2015) kommt ebenfalls zu dem Ergebnis, dass Schätzwerte mittelfristiger Gleichgewichtszinsen mit großer Unsicherheit behaftet sind und der längerfristige Gleichgewichtszins deutlich im positiven Bereich liegen dürfte.

327. **Schätzungen mittelfristiger Gleichgewichtszinsen** liefern keine verlässliche Evidenz, die für die Relevanz der Stagnationsthese spricht. Diese Schätzwerte sollten daher **kein hohes Gewicht bei richtungsweisenden geld- und fiskalpolitischen Entscheidungen** haben. Vielmehr sollten Zinsregeln als Vergleichsmaßstab herangezogen werden, die von einem langfristigen Gleichgewichtszins ausgehen, dessen Schätzwert weniger variiert, oder Zinsänderungsregeln, die ohne Gleichgewichtszins auskommen. Diese Zinsregeln legen noch in diesem Jahr eine Zinserhöhung für den Euro-Raum nahe.

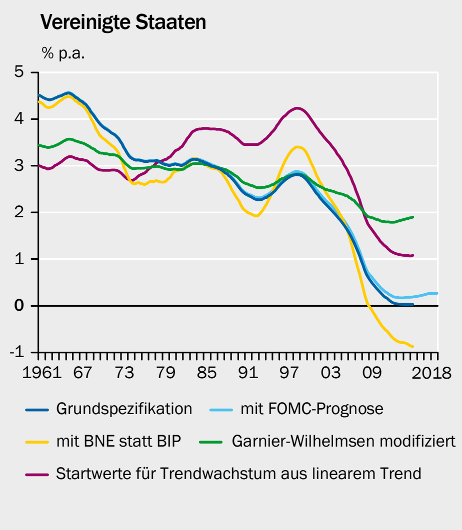
↘ KASTEN 11

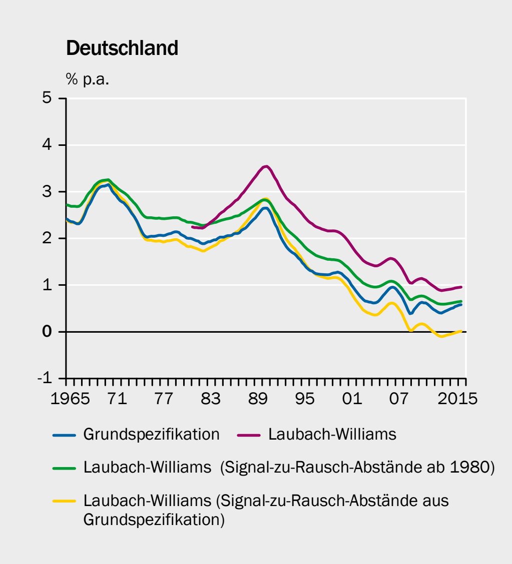
Instabilität der Schätzwerte mittelfristiger Gleichgewichtszinsen

Angesichts der Bedeutung, die Ökonomen wie Janet Yellen und Lawrence Summers den Schätzungen mittelfristiger Gleichgewichtszinsen beimessen, ist es wichtig, die Stabilität dieser Schätzwerte unter unterschiedlichen Spezifikationen der ökonometrischen Methodik zu untersuchen. Die Sensitivitätsstudie von Beyer und Wieland (2015) zeigt eine sehr große Bandbreite von Schätzwerten. ↘ ABBILDUNG 50 Zusätzlich zu der Grundspezifikation wird die Laubach-Williams-Methodik für die Vereinigten Staaten einmal mit dem Bruttonationaleinkommen (BNE) statt mit Daten des Bruttoinlandsprodukts, mit unterschiedlichen Startwerten für das Trendwachstum, mit einer Erweiterung um FOMC-Prognosen und mit unterschiedlichen Signal-Rausch-Abständen berechnet. Letztere bestimmen das Verhältnis der Schwankungen vom natürlichen Wachstum und dessen Trend sowie das Verhältnis zwischen Schwankungen der temporären Faktoren und der Output-Lücke. Ebenso wird die vereinfachte ökonometrische Spezifikation von Garnier und Wilhelmsen (2009) angewendet, bei der insbesondere die temporären Faktoren einfacher modelliert sind. Zusätzlich zur Grundspezifikation wird der mittelfristige Gleichgewichtszins für Deutschland mit der Laubach-Williams-Methodik und verschiedenen Signal-Rausch-Abständen berechnet.

↘ ABBILDUNG 50

Schätzwerte für mittelfristige Gleichgewichtszinsen mit verschiedenen Modellspezifikationen[1]





1 – Zweiseitige Schätzungen.

Quelle: Beyer und Wieland (2015)

SVR-15-454

IV. REFORMEN UND KONSOLIDIERUNG NICHT AUFSCHIEBEN

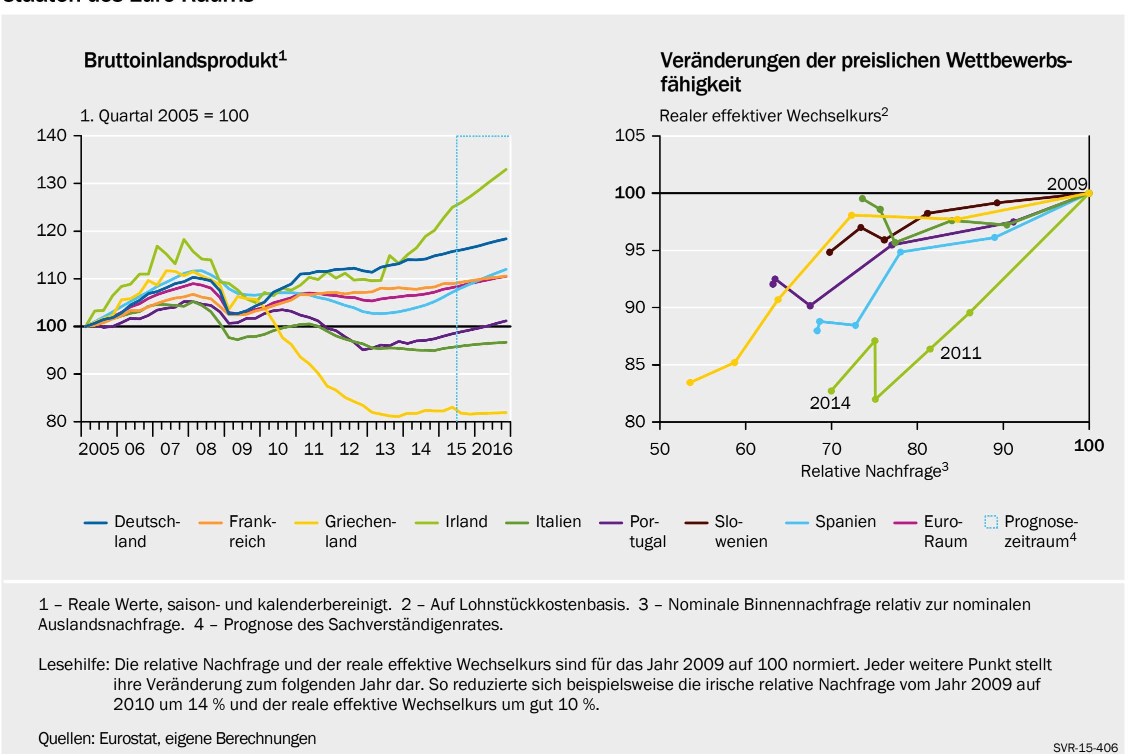
1. Heterogenität im Euro-Raum spricht für Reformen

328. Unterschiede in der Reformfreudigkeit einzelner Mitgliedstaaten des Euro-Raums vor und nach der globalen Finanzkrise erlauben Rückschlüsse darauf, wie die wirtschaftliche Entwicklung am besten beschleunigt werden kann. Daraus ergibt sich **Evidenz**, die der Gültigkeit der **säkularen Stagnationsthese** für den Euro-Raum insgesamt **widerspricht**.

329. Die deutsche Wirtschaft ist trotz eines besonders tiefen Einbruchs des Bruttoinlandsprodukts rasch aus der Krise herausgewachsen. Das Bruttoinlandsprodukt liegt bereits wieder deutlich über dem Niveau zu Beginn der Krise im Jahr 2007. ↘ ABBILDUNG 51 LINKS Die Arbeitslosenquote in Deutschland ist stetig gefallen und befindet sich auf einem Rekordtiefstand von aktuell 4,5 %. Die Beschäftigung entwickelt sich weiter positiv bei gleichzeitig hoher Zuwanderung. Zum Teil haben in Deutschland günstige Umstände dazu beigetragen, denn die Nachfrage nach deutschen Exporten von außerhalb Europas erholte sich schnell nach dem starken Wirtschaftseinbruch des Jahres 2009.

↘ ABBILDUNG 51

Bruttoinlandsprodukt und Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums



1 – Reale Werte, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Auf Lohnstückkostenbasis. 3 – Nominale Binnennachfrage relativ zur nominalen Auslandsnachfrage. 4 – Prognose des Sachverständigenrates.

Lesehilfe: Die relative Nachfrage und der reale effektive Wechselkurs sind für das Jahr 2009 auf 100 normiert. Jeder weitere Punkt stellt ihre Veränderung zum folgenden Jahr dar. So reduzierte sich beispielsweise die irische relative Nachfrage vom Jahr 2009 auf 2010 um 14 % und der reale effektive Wechselkurs um gut 10 %.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

SVR-15-406

330. Die Strukturreformen, die im Rahmen der Agenda 2010 und der Steuerreformen vor etwa zehn Jahren umgesetzt wurden, dürften jedoch einen wichtigen Anteil daran haben, dass die deutsche Wirtschaft die Krise so gut überstanden hat. ↘ ZIFFERN 482, 735 FF. Das Potenzialwachstum bleibt trotz Bevölkerungsrückgang und gewisser Rückschritte in der deutschen Reformpolitik (JG 2014 Ziffern 207 f.) ↘ ZIFFER 203 positiv. Somit ist für Deutschland weiterhin von positiven langfristigen Gleichgewichtszinsen auszugehen.

331. Unter den Mitgliedstaaten, die von der Schuldenkrise im Euro-Raum besonders stark betroffen waren und einen tiefen andauernden Einbruch hinnehmen mussten, entwickeln sich Irland und Spanien besonders gut. Diese Länder haben **frühzeitig strukturelle Reformmaßnahmen ergriffen.** Sie weisen derzeit **die höchsten Wachstumsraten im Euro-Raum** auf. Die Arbeitslosigkeit ist in Irland, dessen Arbeitsmarkt recht flexibel ist, bereits wieder auf 9,4 % gefallen. In Spanien sinkt sie ausgehend von einem sehr hohen Niveau. Portugal hat ebenfalls die Wende am Arbeitsmarkt geschafft. In Griechenland führten politische Richtungswechsel und die aggressive Verhandlungstaktik der neuen Regierung zu großer Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung.

Italien, das aufgrund seiner Größe und seines hohen Staatsschuldenstands von besonderer Bedeutung für die Entwicklung des Euro-Raums ist, entwickelte sich hingegen deutlich langsamer als Irland, Spanien und Portugal. Umfassende Reformen des Arbeitsmarkts, der Produktmärkte, des Justiz- und Verwaltungssystems und des Wahlrechts wurden bis vor kurzem aufgeschoben. Im Vergleich zu vorherigen Regierungen scheint die Regierung unter Premierminister Renzi nun wichtige Reformen auf den Weg zu bringen. Es bleibt jedoch abzuwarten, wie tiefgreifend sie sein werden. Vieles hängt von der Reform des Justizwesens ab.

332. Die verhaltene Entwicklung der Verbraucherpreise in den Krisenländern spiegelt – neben der Energiepreisentwicklung – die dort vorgenommenen Kostenreduktionen wieder. Diese Länder sind bestrebt, ihre **preisliche Wettbewerbsfähigkeit** wiederzuerlangen. Besonders rückläufig waren die Lohnstückkosten in Griechenland, Irland und Portugal. Leistungsbilanzdefizite wurden abgebaut, teils sind sogar Überschüsse eingetreten. Dies liegt nicht nur am Rückgang der Importe aufgrund der schwachen Wirtschaftsentwicklung, sondern auch an kräftigen Exportanstiegen. Um die Exporte und die wirtschaftliche Entwicklung weiter zu stärken, ist es entscheidend, die **nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit** durch Strukturreformen weiter zu verbessern. In diesem Bereich liegt Griechenland am weitesten zurück (SG 2015 Ziffer 46).

333. Die **EZB wirbt zu Recht für Strukturreformen**. Im Rahmen ihrer Ankündigung des Staatsanleihekaufprogramms rief sie zur entschlossenen Umsetzung von Produkt- und Arbeitsmarktreformen und zu Maßnahmen zur Verbesserung des Geschäftsumfelds von Unternehmen auf. Strukturreformen verbessern die **konjunkturelle Widerstandsfähigkeit**. In einer Volkswirtschaft mit starren Arbeits- und Gütermärkten ist zu erwarten, dass ein negativer Schock zunächst geringere Lohn- und Preissenkungen und dafür höhere Produktionsrückgänge verursacht und die Anpassung in größerem Maße über zunehmende Arbeitslosigkeit erzwingt. Aufgrund des zusätzlichen Nachfrageausfalls wird die notwen-

dige Preisanpassung größer, und es wird ein länger anhaltender deflationärer Druck erzeugt. Weniger flexible Volkswirtschaften im Euro-Raum leiden deshalb unter höherer Arbeitslosigkeit und länger rückläufiger Inflation. Dagegen fiel der Nachfragerückgang in den Ländern geringer aus, die früher von Verbesserungen des realen effektiven Wechselkurses profitieren konnten (Bartelsman et al., 2015; Draghi, 2015a). ↘ ABBILDUNG 51 RECHTS

334. Strukturreformen, die zu mehr Flexibilität und Wettbewerb führen, steigern das **längerfristige Wachstumspotenzial**. Dabei lässt sich ein ideales Reformpaket, das in jedem Mitgliedstaat der Europäischen Union in gleicher Weise umgesetzt werden sollte, nicht identifizieren. Strukturelle und institutionelle Unterschiede ermöglichen einen Wettbewerb der Systeme in einer sich stetig verändernden Welt (Schmidt, 2015). Jedoch können auf der Basis von Best-Practice-Fällen, etwa in Bezug auf Arbeitsmarktpolitik, Gütermarktflexibilisierung sowie Steuern und Renten, mögliche Effizienzgewinne geschätzt werden. Zum Beispiel argumentieren Bouis und Duval (2011), dass mit einer Annäherung an Best-Practice in diesen Bereichen das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf in der EU innerhalb von zehn Jahren um mehr als 10 % gesteigert werden könnte.

Die EZB betont zudem, dass Strukturreformen schnell, glaubwürdig und effektiv umgesetzt werden sollten. Damit ließen sich Erwartungen zukünftig höherer Einkommen hervorrufen, und Unternehmen ermutigen, ihre Investitionen zu erhöhen. So würde die **wirtschaftliche Erholung zeitlich vorgezogen**.

335. Innerhalb des Euro-Raums ist ein **Vergleich des Reformpfads in Spanien und Italien** von besonderem Interesse. Zum einen sind dies die beiden größten Volkswirtschaften unter denjenigen, die von der Schuldenkrise im Euro-Raum stark betroffen waren. Zum anderen unterscheiden sie sich darin, dass **Spanien** den Reformprozess früher und nachhaltiger angestoßen hat als Italien. In Spanien wurden in den Jahren 2010 bis 2013 wichtige Reformen zur Flexibilisierung der Arbeits- und Gütermärkte beschlossen und umgesetzt. ↘ KASTEN 12; ↘ ANHANG TABELLE 17

336. In **Italien** sollten hingegen in erster Linie Steuererhöhungen die Tragfähigkeit des hohen Schuldenstands sicherstellen. Diese einnahmeseitige fiskalische Konsolidierung bremste jedoch das Wachstum stärker, als es bei Ausgabenkürzungen der Fall gewesen wäre (Alesina et al., 2015). Die Regierung Monti setzte zwar im Jahr 2011 bereits eine bedeutende Rentenreform um. Diese wurde aber im April dieses Jahres vom italienischen Verfassungsgericht als verfassungswidrig eingestuft. Durchgreifende Arbeitsmarkt- und Gütermarktreformen wurden hingegen lange aufgeschoben. Erst mit der Regierung Renzi, die im Februar 2014 angetreten ist, wurden diese Bereiche in Angriff genommen. Neben Steuervereinfachungen, Justiz- und Finanzreformen fällt darunter die im Dezember 2014 beschlossene Arbeitsmarktreform. Diese dürfte signifikante Veränderungen auf dem Arbeitsmarkt mit sich bringen, insbesondere wenn im nächsten Schritt eine Reform des Justizwesens gelingt. Im Februar und Juni 2015 folgten mehrere Rechtsverordnungen, welche die angekündigten Leitlinien zur Arbeitsmarktreform umsetzen.

Für eine anhaltende Belebung des Wirtschaftswachstums müssen in Italien nicht nur diese Arbeitsmarktreform umgesetzt werden, sondern ebenso weitreichende Reformen im Bereich der öffentlichen Verwaltung, Justiz, Gütermärkte, Dienstleistungssektor, Bildungssystem und Steuersystem folgen (IWF, 2015a). Es bleibt abzuwarten, ob es der Regierung Renzi gelingt, die politischen Mehrheiten dafür zu organisieren. Zudem sollten Anstrengungen verstärkt werden, bereits bestehende Gesetze vollständig umzusetzen (IWF, 2015a).

↘ KASTEN 12

Arbeitsmarktreformen in Italien und Spanien

Im Kern soll die italienische Arbeitsmarktreform im Jahr 2014 die Schaffung eines flexibleren Arbeitsmarkts gewährleisten. Entlassungen sollen weniger kostspielig und weniger belastend für die Arbeitgeber werden. Die Reform sieht zudem Steuererleichterungen für Unternehmer bei Festanstellungen vor sowie einen flexibleren Einsatz von Arbeitskräften innerhalb des Unternehmens. Darüber hinaus wurde eine Ausweitung der Arbeitslosenunterstützung beschlossen, die eine verbesserte Verknüpfung zwischen Unterstützung und Arbeitssuche/Weiterbildung vorsieht. Diese Reform liefert somit Anreize zur Einstellung neuer Mitarbeiter, eine bessere Arbeitnehmer-Reallokation zwischen Firmen sowie eine verbesserte Unterstützung der Arbeitnehmer beim Arbeitsplatzwechsel (IWF, 2015b).

Des Weiteren ist eine Überarbeitung der aktiven Arbeitsmarktpolitik mit der Einrichtung einer nationalen Arbeitsagentur für eine verbesserte Bereitstellung von Beschäftigungsmöglichkeiten geplant. Ebenso soll eine Reform des gegenwärtigen Lohnergänzungssystems umgesetzt werden, um die Reallokation von Arbeitskräften zu erleichtern (IWF, 2015b). Erste Arbeitsmarktzahlen in diesem Jahr deuten darauf hin, dass die Zahl an neuen festen Arbeitsverträgen überproportional zugenommen hat. Zudem wurden von März bis Juni etwa 143 000 temporäre in feste Arbeitsverträge umgewandelt. Die Arbeitslosenquote ist von März auf April leicht gesunken und liegt aktuell bei 11,9 %. Für eine abschließende Beurteilung der Reform ist es jedoch zu früh. Für ihren Erfolg dürfte insbesondere eine effizienzverbessernde Reform des italienischen Justizsystems entscheidend sein. Langwierige Gerichtsverfahren verursachen im Fall einer Kündigung hohe Kosten für die Arbeitgeber.

Verglichen mit dem Jobs Act fielen die Reformmaßnahmen in den Jahren 2010 bis 2013 in Italien weniger weitreichend aus. Zu diesen Reformen gehören beispielsweise die Einführung einer allgemeinen Arbeitslosenunterstützung, leicht verbesserte finanzielle Anreize für Unternehmen bei Neueinstellungen von jungen und älteren Menschen sowie eine Verbesserung der aktiven Arbeitsmarktpolitik mit einer Einrichtung eines Fonds, der zum Beispiel zur Unterstützung für Wiedereinstellungen von Arbeitslosen verwendet werden soll. Eine Ausnahme ist die im Jahr 2010 beschlossene Rentenreform. Jedoch wurde diese im Frühjahr dieses Jahres als verfassungswidrig eingestuft.

Im Vergleich zu Italien schaffte es Spanien schon in den Jahren 2010 bis 2013, umfangreiche Arbeitsmarktreformen umzusetzen. Diese sahen umfangreiche Flexibilisierungen und Kostenreduktionen für Firmen bei Entlassungen sowie den vereinfachten Ausstieg aus Tarifverträgen vor. Des Weiteren wurden Anreize für kleinere Unternehmen geschaffen, Arbeitnehmer unbefristet einzustellen. Ferner wurde die duale Berufsausbildung eingeführt. Um das hohe Staatsdefizit zu verringern, wurden das Renteneintrittsalter von 65 auf 67 Jahre heraufgesetzt, die Indexierung des Rentensystems überarbeitet und die Zugangsvoraussetzungen für den vorgezogenen Ruhestand und die Altersteilzeit verschärft.

337. Die Griechenlandkrise hat die **Gefahr politischer Ansteckungseffekte**, die zu einem **Aussetzen des Reformprozesses** führen könnten, verdeutlicht (Feld et al., 2015). Es könnten in Portugal und Spanien Parteien an die Macht kommen, die diesen Prozess umkehren wollen. Dann wäre ähnlich wie in Grie-

chenland mit krisenhaften Entwicklungen zu rechnen. Sollte der bisherige Kurs des Euro-Raums von größeren Mitgliedstaaten infrage gestellt werden, wäre mit einem Vertrauensverlust in den Euro zu rechnen. Umso wichtiger ist es, den Reformprozess in Italien, Spanien und Portugal zügig fortzusetzen, um Wirtschaftswachstum und Beschäftigung zu erhöhen.

2. Erneute Rufe nach Konjunkturpaketen

338. Vertreter der Stagnationsthese fordern derzeit verstärkt eine **Rückkehr zu staatlichen Ausgabenprogrammen** mit dem Ziel, die Staatsverschuldung auszuweiten (de Grauwe, 2015; Summers, 2014a, 2014b; von Weizsäcker, 2015). Dabei wird häufig die günstige Finanzierung höherer staatlicher Investitionen zu Null- oder Negativzinsen betont. Der Sachverständigenrat hat bereits im Jahr 2014 davor gewarnt, dass ein großes Staatsanleihekaufprogramm derartige Forderungen nach sich ziehen könnte (JG 2014 Ziffer 247). Günstigere Finanzierungskonditionen setzen den Regierungen Anreize, unpopuläre Reformen aufzuschieben und Rufen nach fiskalischer Lockerung nachzugeben (Leiner-Killinger et al., 2007). Damit sich die angebotsstärkende Wirkung der in den vergangenen Jahren beschlossenen Konsolidierung entfalten kann, ist es jedoch notwendig, sie wie ursprünglich geplant umzusetzen. Sonst verliert sie an Glaubwürdigkeit und private Investoren werden abgeschreckt (Alesina et al., 2015; JG 2013 Ziffern 241 f.).

339. Vor diesem Hintergrund ist es kontraproduktiv, wenn der Ecofin-Rat und die EU-Kommission **Abweichungen vom fiskalischen Regelwerk** tolerieren. So wurde Frankreich ein Aufschub bei der Erreichung der Defizitgrenze im korrektiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) gewährt (Europäische Kommission, 2015a). Italien wurde ein Aufschub bei der Einhaltung der 1/20-Regel zur Schuldenreduktion im präventiven Arm des SWP genehmigt (Europäische Kommission, 2015b). Zudem hat die italienische Regierung Steuersenkungen im Umfang von 2 % des Bruttoinlandsprodukts über die nächsten drei Jahre angekündigt, ohne diese mit entsprechenden Ausgabensenkungen begleiten zu wollen (Reuters, 2015c). Dies könnte nur dann Teil einer sinnvollen Umwidmung der Konsolidierung von der Einnahme- auf die Ausgabenseite sein, wenn die italienische Staatsschuld dadurch nicht erhöht würde. Angesichts dieser Verwässerung der europäischen Fiskalregeln sollten Mehrausgaben der öffentlichen Hand im Zuge des Flüchtlingszustroms nicht als weiterer Rechtfertigungsgrund für eine Abweichung vom fiskalischen Regelwerk anerkannt werden.

340. Eine Reihe von Kommentatoren und Institutionen (IWF, 2014; de Grauwe, 2015; Europäische Kommission, 2015c) fordern zudem ein **deutsches Konjunkturpaket**. Die deutsche Regierung habe den finanziellen Spielraum dafür und solle ihn nutzen. Solch ein Programm könne **positive Ausstrahlungseffekte** auf die anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums entfalten. Diese Vorschläge ignorieren, dass in der Währungsunion mit einer gemeinsamen Geldpolitik die nationale Fiskalpolitik das Ziel verfolgen sollte, die nationale Volkswirtschaft zu stabilisieren. Nach Einschätzung des Sachverständigenrates ist die Output-Lücke in Deutschland bereits nahezu geschlossen, die Wirtschaft bewegt

sich in eine leichte Überauslastung hinein ↘ ZIFFER 187 und die Fiskalpolitik ist bereits expansiv. Die Befürworter zusätzlicher, schuldenfinanzierter Ausgabenprogramme empfehlen der deutschen Regierung somit, eine Überhitzung der deutschen Volkswirtschaft in Kauf zu nehmen, um mehr Nachfrage für die Güter und Dienstleistungen aus anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums zu schaffen.

341. In einem Währungsraum sind **Vorzeichen und Größenordnung fiskalischer Spillover-Effekte ungewiss**. So stellte die Wiedervereinigung einen großen, asymmetrischen Fiskalstimulus im damaligen Europäischen Währungssystem (EWS) dar, der das Wachstum in den anderen Staaten negativ beeinflusste und die Währungskrise der Jahre 1992/93 auslöste (Wieland, 1996). Dabei spielten die Aufwertung der EWS-Währungen gegenüber Drittländern sowie die restriktive Politik der Deutschen Bundesbank eine wichtige Rolle. Die EZB hat die Entwicklung im Euro-Raum insgesamt im Auge und würde weniger stark gegensteuern. So dürfte das deutsche Konjunkturpaket, das in den Jahren 2009 bis 2010 umgesetzt wurde, je nach Mitgliedstaat leicht negative bis leicht positive Ausstrahlungseffekte gehabt haben (Cwik und Wieland, 2011). Zudem war es Teil eines europäischen Konjunkturprogramms (European Economic Recovery Plan, EERP), das einen stärker symmetrischen Stimulus implizierte.

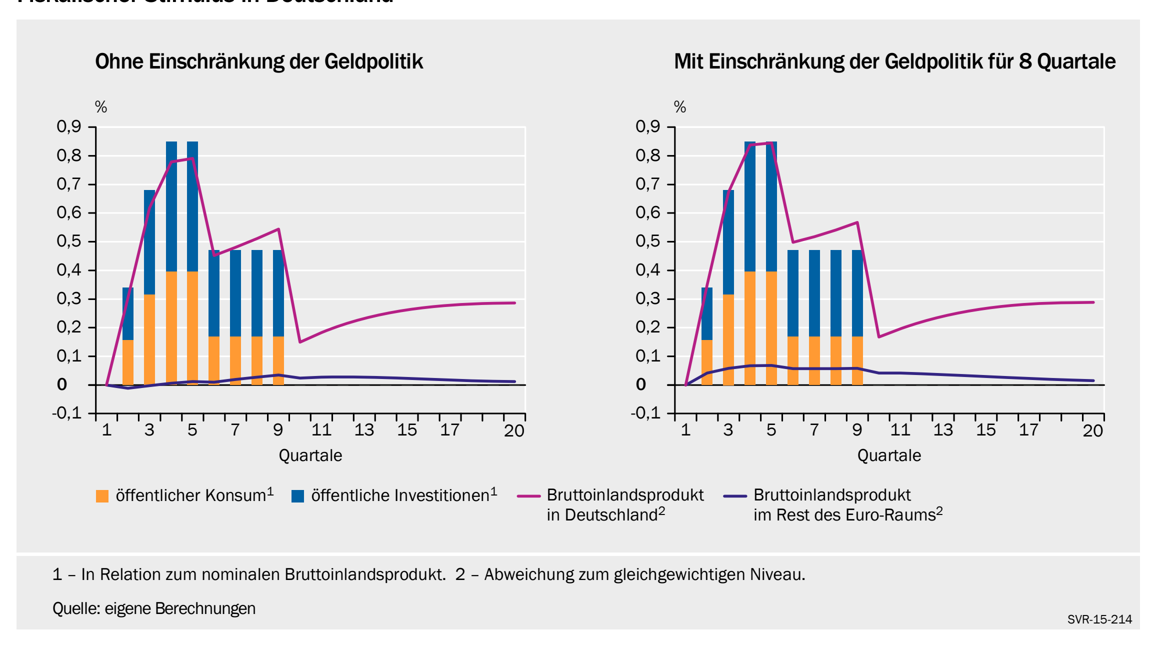
342. Befürworter eines deutschen Ausgabenpakets gehen davon aus, dass die Spillover-Effekte in der gegenwärtigen Situation, in der die Märkte eine mehrjährige Niedrigzinsphase erwarten, deutlich höher ausfallen. So kommen Blanchard et al. (2014) mithilfe eines strukturellen makroökonomischen Modells für Deutschland und den Euro-Raum zu dem Ergebnis, dass ein Fiskalstimulus sehr positive Spillover-Effekte hat, wenn die Märkte antizipieren, dass der **Zins für 2 bis 3 Jahre konstant** bleibt. Bei nicht beschränkter Geldpolitik würden sich in dem Modell allerdings nur kleine oder leicht negative Spillover-Effekte ergeben.

343. Um diese Analyse zu überprüfen, verwendet der Sachverständigenrat ein ähnliches Modell wie Blanchard et al. (2014), das jedoch zusätzlich Wechselkurse sowie Handels- und Kapitalströme zwischen dem Euro-Raum und Drittländern berücksichtigt (vergleiche JG 2013 Kasten 10). ↘ KASTEN 7 Betrachtet wird der Effekt eines Ausgabenprogramms in der Höhe des deutschen Anteils des EERP. Dabei wird unterstellt, dass alle als Investitionen gekennzeichneten Ausgaben dauerhaft produktivitätssteigernd wirken. So wird die mittel- bis längerfristige Wirkung eher überschätzt. Kann die Geldpolitik uneingeschränkt agieren, sind die Spillover-Effekte zunächst leicht negativ und werden später leicht positiv. ↘ ABBILDUNG 52 LINKS

344. Ist die Geldpolitik für zwei Jahre eingeschränkt und wird dies von den Märkten antizipiert, ist der Spillover-Effekt zu Beginn bereits positiv. ↘ ABBILDUNG 52 RECHTS Die **Spillover-Effekte bleiben** jedoch **sehr klein** bei etwas unter 0,1 % des Bruttoinlandsprodukts im Euro-Raum. Der deutsche Staat müsste dazu das Vier- bis Fünffache des Ausgabenstimulus der Konjunkturpakete I und II aus den Jahren 2008 und 2009 aufbringen (Cwik und Wieland, 2011), um den gleichen fiskalischen Effekt wie bei einem direkten Transfer ins Ausland zu erzielen.

345. **Deutschland erfüllt eine Rolle als Vertrauensanker** in der Schuldenkrise im Euro-Raum. Solange Investoren darauf vertrauen können, dass Deutschland

↘ ABBILDUNG 52
Fiskalischer Stimulus in Deutschland



1 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 2 – Abweichung zum gleichgewichtigen Niveau.

Quelle: eigene Berechnungen

SVR-15-214

nicht nur die eigenen Staatsschulden tragen kann, sondern zugleich als Garant für gemeinschaftliche Rettungsprogramme zur Verfügung steht, bleibt ein größeres Vertrauen in den Euro-Raum insgesamt erhalten. Es wäre unklug, diesen Vertrauensanker zu schwächen. Dies gilt umso mehr für Ausgabenpakete, die zur Überhitzung der deutschen Wirtschaft beitragen und bestenfalls minimale positive Spillover-Effekte für andere Mitgliedstaaten nach sich ziehen würden. Dagegen sind Strukturreformen in den Krisenländern geeignet, die Notwendigkeit dafür zu verringern, dass Deutschland als Vertrauensanker herhalten muss.

3. Zinsuntergrenze kein Grund für Reformaufschub

346. Das Werben der EZB für beschleunigte Strukturreformen trifft auf Widerspruch, der ebenfalls in der Zinsuntergrenze für die Geldpolitik begründet ist. Einige Vertreter der Stagnationsthese warnen vor **deflationären Effekten von Reformen,** die die konjunkturelle Lage verschlimmern würden (Eggertsson et al., 2014). Wettbewerbsfördernde Reformen generieren Preissenkungen. Reagiert die Geldpolitik darauf mit Zinssenkungen, wirkt sie stimulierend auf den privaten Konsum und die Investitionsnachfrage. Ist die Geldpolitik jedoch beschränkt, weil sie sich an der Zinsuntergrenze befindet, könnte der Realzins aufgrund fallender Preise zunehmen. Eggertsson et al. (2014) zeigen, dass Reformen in einem einfachen neu-keynesianischen Modell auf diesem Weg zu einem Rückgang von Konsum- und Investitionsnachfrage führen. Der negative Effekt fällt stärker aus, wenn es sich nur um temporäre Reformen handelt. Die EZB bestreitet jedoch, dass die Geldpolitik durch die Untergrenze für den Leitzins effektiv beschränkt ist (Draghi, 2015d). Tatsächlich kann sie mit dem Instrument der quantitativen Lockerung deflationäre Risiken bekämpfen (JG 2014 Kasten 13).

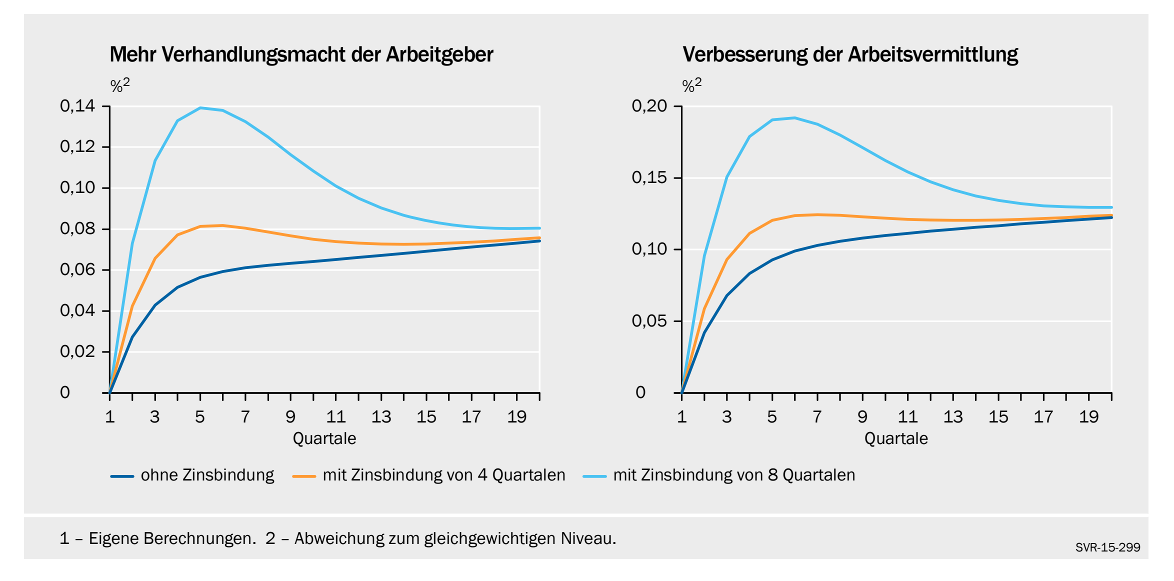
347. Es besteht kein Dissens darüber, dass Strukturreformen, die den Wettbewerb auf Arbeits- und Produktmärkten erhöhen, **langfristig positive Effekte** auf

die wirtschaftliche Aktivität haben (Forni et al., 2010; Gomes et al., 2013; Gerali et al., 2015). Mehr Wettbewerb auf diesen Märkten führt zu einem effizienteren Einsatz von Arbeit und Kapital. Es kommt zu einem Aufbau von Beschäftigung und zu mehr Wachstum. In einer offenen Volkswirtschaft steigt zudem die internationale Wettbewerbsfähigkeit.

348. Um die **kurzfristige Wirkung von Strukturreformen** angemessen einschätzen zu können, müssen weitere Aspekte berücksichtigt werden. Grundsätzlich können Erwartungs- oder Vermögenseffekte dazu führen, dass die längerfristig antizipierte Erhöhung von Beschäftigung und Einkommen bereits kurzfristig mehr Nachfrage bewirkt (JG 2013 Ziffern 220 ff.). Um diese Effekte besser einschätzen zu können als Eggertsson et al. (2014), müssen weitere Transmissionskanäle berücksichtigt werden. Beispielsweise sollten die Existenz liquiditätsbeschränkter Haushalte, die Möglichkeit des privaten Kapitalaufbaus sowie der Handel mit Partnern außerhalb des Euro-Raums (Vogel, 2014) berücksichtigt werden. In Modellen, die diese Aspekte berücksichtigen, verschwindet der kurzfristig negative Effekt von Strukturreformen an der Nullzinsgrenze fast vollständig (Gomes, 2014; Vogel, 2014; Gerali et al., 2015).

349. Des Weiteren sollten Strukturreformen möglichst konkret modelliert werden. Mit dem makroökonomischen Modell von Gadatsch et al. (2014), das die Suchfriktionen am Arbeitsmarkt berücksichtigt, können Arbeitsmarktreformen untersucht werden. Im Folgenden werden eine **Reduktion der Lohnverhandlungsmacht der Arbeitnehmer** und eine Verbesserung der Arbeitsvermittlung zwischen Arbeitsuchenden und Unternehmen modelliert. Eine geringere Lohnverhandlungsmacht geht mit einem niedrigeren Lohnaufschlag und einem niedrigeren längerfristigen Gleichgewichtslohn einher. Sinkt der Lohn um 0,1 %, steigt das Bruttoinlandsprodukt um 0,11 %. Unabhängig davon, ob sich die Geldpolitik an der Nullzinsgrenze befindet, ist der kurzfristige Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt positiv. ↘ ABBILDUNG 53 LINKS

↘ ABBILDUNG 53
Effekte von Arbeitsmarktreformen auf das Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum ohne Deutschland[1]



1 – Eigene Berechnungen. 2 – Abweichung zum gleichgewichtigen Niveau.

SVR-15-299

Die Beschäftigungszunahme kompensiert den Lohnrückgang, sodass das Einkommen dauerhaft steigt. Da der Einkommensanstieg antizipiert wird, steigt der Konsum bereits in der kurzen Frist. Die Zunahme von Nachfrage und Produktion führt zu einem Anstieg des Preisniveaus. Im Normalfall reagiert die Notenbank mit einer Zinsanhebung. Ist die Geldpolitik durch die Zinsuntergrenze beschränkt, bleibt die Zinsanhebung aus. Konsum- und Investitionsnachfrage werden dann zusätzlich stimuliert.

350. **Verbesserungen der Arbeitsvermittlung** waren Teil der deutschen Arbeitsmarktreformen in den Jahren 2003 und 2004. Schätzungen beziffern die resultierende Effizienzsteigerung mit 5 % bis 10 % (Fahr und Sunde, 2009; Klinger und Rothe, 2012). Gemäß der Modellsimulation würde eine Steigerung der Effizienz der Arbeitsvermittlung im Euro-Raum (ohne Deutschland) um 1 % das Bruttoinlandsprodukt langfristig um 0,15 % erhöhen. ↘ ABBILDUNG 53 RECHTS Wiederum ist der kurzfristige Effekt positiv, unabhängig von der Beschränkung der Geldpolitik. Eine effektivere Arbeitsvermittlung steigert Beschäftigung und heimische Nachfrage. Zudem erhöht sich die Wahrscheinlichkeit für Arbeitsuchende, einen Arbeitsplatz zu finden. Der resultierende Aufwärtsdruck für Güterpreise und Löhne überwiegt den deflationären Effekt und verringert Suchkosten für Unternehmen.

Die gegenwärtige Niedrigzinsphase sollte also kein Grund sein, Reformen zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit auf die lange Bank zu schieben. Trotz der günstigen Finanzierungskonditionen sollten die Regierungen der Mitgliedstaaten in ihren Reformanstrengungen nicht nachlassen. Die deutsche Regierung sollte nach Kräften darauf hinwirken und selbst mit gutem Beispiel vorangehen.

V. FAZIT

351. Die EZB hat seit Beginn des Jahres 2015 eine **massive zusätzliche Lockerung** der Geldpolitik vorgenommen. Sie wird in diesem und im nächsten Jahr in großem Maße öffentliche Anleihen aufkaufen und ihre Bilanz um mehr als eine Billion Euro erhöhen. Infolgedessen sind kurz-, mittel- und längerfristige Zinsen in den negativen Bereich gefallen. Bereits am kurzen Ende liegen die Zinsen um mehr als einen halben Prozentpunkt unter dem Wert, der sich aus einer Reaktionsfunktion ergeben würde, die frühere Zinsentscheidungen recht gut beschreibt. Dieses Zinsniveau setzt sich zudem in den impliziten zukünftigen Kurzfristzinsen aus der Zinsstrukturkurve über mehrere Jahre fort. Würde die EZB ähnlich wie in der Vergangenheit auf den Inflations- und Wachstumsausblick reagieren, so wäre eine Ausweitung der Aufkaufprogramme auf öffentliche Anleihen in diesem großen Umfang nicht in Betracht gekommen. Hält diese Politik an, so bauen sich beträchtliche Risiken für die Finanzstabilität auf. ↘ ZIFFERN 401 FF. Zudem können die günstigen Finanzierungskonditionen Regierungen dazu verleiten, die Konsolidierung und Strukturreformen aufzuschieben oder ganz aufzugeben.

352. Die Diskussion um eine mögliche säkulare Stagnation und damit einhergehende Realzinsen von nahe oder unter Null im langfristigen Gleichgewicht ist inhärent spekulativ. Zwar lassen sich aus theoretischen Modellen solch niedrige Gleichgewichtszinsen ableiten. Die empirische Evidenz lässt jedoch nicht den Schluss zu, dass die mittel- und längerfristigen Gleichgewichtszinsen in demselben Maß wie die tatsächlichen Realzinsen gefallen sind. Die Heterogenität der Entwicklung im Euro-Raum spricht **gegen eine säkulare Stagnation**, welche die Regierungen nur mit großen neuen Ausgabenprogrammen und höheren Staatsschulden bekämpfen können. Ganz im Gegenteil: Denjenigen Mitgliedstaaten, die den Konsolidierungs- und Reformpfad entschiedener beschritten haben, gelang die konjunkturelle Wende zu mehr Wachstum und Beschäftigung früher.

353. Eine Rücknahme der Konsolidierungsschritte in einzelnen Krisenländern würde die **Glaubwürdigkeit** und angebotssteigernde Wirkung der Konsolidierung gefährden. Vorschläge, neue schuldenfinanzierte Ausgabenprogramme in Deutschland zu tätigen und wettbewerbsfördernde Reformen in den Krisenländern aufgrund befürchteter deflationärer Effekte aufzuschieben, halten einer genaueren Prüfung nicht stand. Die Regierungen sollten ihnen nicht folgen.

354. Die empirische Evidenz zu Gleichgewichtszinsen gibt **keine Entwarnung** hinsichtlich der Risiken, die aus der Niedrigzinspolitik und massiven Staatsanleihekäufen resultieren. Die EZB sollte jedenfalls nicht versuchen, Marktkorrekturen, die zu höheren mittel- und längerfristigen Zinsen führen, mit zusätzlichen Anleihekäufen zu verhindern. Sie sollte vielmehr die **Ausweitung ihrer Bilanz verlangsamen** oder die quantitative Lockerung sogar früher beenden als angekündigt.

Eine andere Meinung

355. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, vertritt zu der in diesem Kapitel getroffenen Analyse der Geld- und Fiskalpolitik in der Europäischen Währungsunion eine abweichende Meinung.

356. Die Mehrheit kommt in ihrer Analyse der Maßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) zu dem Schluss, ihre Gelpolitik sei „zu expansiv“. Die EZB solle die Ausweitung ihrer Bilanz verlangsamen oder sie sogar früher beenden als angekündigt. Damit plädiert die Mehrheit für einen **geldpolitischen Kurswechsel**. Sie begründet dies vor allem mit Risiken für die Finanzstabiliät und der Gefahr, dass Regierungen aufgrund des niedrigen Zinsniveaus veranlasst werden könnten, Konsolidierung und Strukturreformen aufzuschieben.

357. Dreh- und Angelpunkt für die Geldpolitik der EZB ist ihr Mandat, das vorrangig darin besteht, die **Preisstabilität** zu gewährleisten. Dementsprechend ist in erster Linie zu prüfen, inwieweit die aktuelle Geldpolitik mit diesem Ziel vereinbar ist. Die Mehrheit stellt dazu fest, die Kerninflation, der Deflator des Bruttoinlandsprodukts und umfragebasierte Langfristprognosen für die Inflation lie-

ßen keine Anzeichen einer „gefährlichen selbstverstärkenden deflationären Entwicklung“ erkennen. Dabei ist jedoch zum einen zu berücksichtigen, dass dies bereits der Tatsache geschuldet sein kann, dass die EZB seit über einem Jahr eine sehr expansive Geldpolitik betreibt. Zum anderen geht es für die EZB nicht nur darum, gefährliche deflationäre Entwicklungen zu vermeiden, sie hat vielmehr bereits die Aufgabe, einem Preisauftrieb entgegenzuwirken, welcher deutlich unter dem Zielwert von „unter, aber nahe 2 %“ liegt.

358. Die Angemessenheit der Geldpolitik ist daher in erster Linie anhand von **Inflationsprognosen** zu beurteilen. In seiner Projektion vom September 2015 kommt der Stab der EZB unter der Annahme, dass die kurzfristigen Zinsen (EURIBOR) im Jahr 2016 bei 0,0 % und im Jahr 2017 bei 0,1 % liegen werden, zu folgendem Ergebnis: Die Inflationsrate, gemessen am HVPI, dürfte im Jahr 2016 bei 1,1 % liegen, für das Jahr 2017 ergibt die Prognose 1,7 %. Prognosen anderer Institutionen kommen zu noch etwas geringeren Raten. Die prognostizierten Inflationsraten für das Jahr 2017 liegen somit selbst beim gegenwärtigen Kurs der Geldpolitik noch leicht unter dem Zielwert der EZB. ↘ TABELLE 16 Auch für den Zeithorizont bis zum Jahr 2020 werden keine Inflationsgefahren erwartet, was für die Glaubwürdigkeit und Angemessenheit der derzeitigen EZB-Geldpolitik spricht.

Vor dem Hintergrund des Mandats der EZB gibt es somit ausweislich der Inflationsprognosen keinen Anlass für einen geldpolitischen Kurswechsel.

↘ TABELLE 16

Inflationsprognose für den Euro-Raum

	2015	2016	2017	2020
Stab der EZB	0,1	1,1	1,7	.
Europäische Kommission	0,1	1,0	1,6	.
Euro Zone Barometer	0,2	1,1	1,6	1,8
Consensus Economics	0,2	1,2	1,5	1,9
Survey of Professional Forecasters	0,1	1,0	1,5	1,9
IWF	0,1	1,0	1,3	1,7

Quellen: EU-Kommission, EZB, IWF

SVR-15-446

359. Die Mehrheit stützt ihre Analyse vor allem auf die **Zinsänderungsregel** von Orphanides und Wieland (2013). Diese Regel erfordere noch im laufenden Jahr eine Zinserhöhung. Sie signalisiere erst dann eine quantitative Lockerung, wenn die daraus resultierenden Zinsen in den negativen Bereich fielen. Ausweislich dieser Regel weiche die EZB deutlich von ihrer früheren Politik ab.

Dies ist jedoch kein Argument dafür, dass die aktuelle Politik der EZB unangemessen ist. Da sich eine Deflation geldpolitisch nur sehr schwer therapieren lässt, ist eine Notenbank gut beraten, wenn sie ihre Zinspolitik und ihre liquiditätspolitischen Maßnahmen in einer Situation mit sehr niedrigem Preisauftrieb stärker dosiert als in sonstigen Phasen.

360. Eine wichtige Heuristik für die Beurteilung der Zinspolitik ist die **Taylor-Regel**, wie sie in ↘ ABBILDUNG 46 dargestellt wird. Allerdings besteht dabei das Problem, den neutralen kurzfristigen Geldmarktzins angemessen zu bestimmen (Bernanke, 2015). Für die Vereinigten Staaten ermitteln Hamilton et al. (2015) eine Bandbreite von etwas mehr als 0 % bis zu 2 %, wobei sie darauf hinweisen, dass die Unsicherheit äußerst hoch sei. Erhebliche Schätzprobleme bestehen auch bei der Output-Lücke. Zu klären ist zudem, welcher Preisindex verwendet werden soll. Bernanke spricht sich gegen den Deflator des Bruttoinlandsprodukts aus, da dieser auch die unterstellten Preise öffentlicher Leistungen und die Preise von Kapitalgütern enthalte, nicht jedoch die Preise importierter Konsumgüter. Bernanke schlägt daher den Deflator für den privaten Verbrauch vor.

In Anbetracht dieser Unsicherheiten ist die Taylor-Regel mit großer Vorsicht zu verwenden. Wie problematisch sich diese Regel im Kontext der Entwicklungen seit dem Ausbruch der Finanzkrise erweist, lässt sich daran erkennen, dass sie für die Zeit seit dem Jahr 2010 Zinssätze vorgibt, die teilweise um mehrere Prozentpunkte über dem tatsächlichen Leitzins der EZB liegen. In Anbetracht der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung des Euro-Raums und von Inflationsraten deutlich unterhalb des Zielwerts hätte eine eng an der Taylor-Regel ausgerichtete Zinspolitik in den vergangenen Jahren vermutlich die Krise im Euro-Raum verschärft. Es wäre daher nicht anzuraten, sie als richtungsweisend in der derzeitigen Situation zu verwenden.

361. Zinsregeln sind zweifellos **interessante Heuristiken** für die Analyse der Geldpolitik. Sie sollten jedoch nicht überbewertet werden, da sie aus dem tatsächlichen Verhalten von Notenbanken in der Vergangenheit abgeleitet wurden. Sie sind daher nur bedingt geeignet, eine **optimale Geldpolitik** zu beschreiben. Dies gilt umso mehr, wenn man sich in einer Situation befindet, die sich aufgrund des sehr niedrigen Preisauftriebs und von Leitzinsen an der Nullzinsgrenze fundamental von den Entwicklungen der vergangenen Jahrzehnte unterscheidet.

So gesehen ist der aus Inflationsprognosen abzuleitende Befund wesentlich höher zu gewichten als ein von Zinsregeln angezeigter Handlungsbedarf.

362. Bei dem Primat des Ziels der Geldwertstabilität ist es gleichwohl wichtig, die mit der Geldpolitik der EZB einhergehenden **Risiken für die Finanzstabilität** zu berücksichtigen. Diese Risiken spielen für die Mehrheit eine entscheidende Rolle. Dabei stellt sich zunächst die Frage, ob sich aus den sehr niedrigen Zinsen tatsächlich eindeutige Risiken für die Finanzstabilität ableiten lassen.

363. Die EZB (2015) weist darauf hin, dass sie mit ihrer Politik einen **positiven Beitrag zu Stabilität des Finanzsystems** leiste. Die damit angestoßene Belebung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage habe zu mehr nominalem Wachstum geführt. Dies trage dazu bei, die reale Schuldenlast von öffentlichen und privaten Haushalten sowie von Unternehmen abzubauen. Somit sei eine ungünstige Verschuldungsdynamik mit negativen Auswirkungen für die Finanzstabilität vermieden worden. Steigende Vermögenspreise verbesserten zudem die Vermögenssituation von Unternehmen und privaten Haushalten, was sich positiv auf deren Kreditwürdigkeit auswirke.

364. Diese positiven Effekte der Niedrigzinspolitik für die Solvenz der Kreditnehmer werden von der Mehrheit nicht angemessen berücksichtigt. Sie konzentriert sich bei den „Gefahren für die Finanzstabilität“ auf die **Kreditgeberseite**. Das niedrige Zinsniveau höhle das Geschäftsmodell von Banken und Versicherungen aus und begünstige Übertreibungen bei Vermögenspreisen.

Im September 2015 belief sich die Zuwachsrate bei Bankkrediten im Euro-Raum an Unternehmen im Vorjahresvergleich auf 0,1 % und bei Krediten an private Haushalte auf 1,6 %. Der Aufbau eines neuen Kreditzyklus ist somit bisher nicht einmal im Ansatz zu erkennen. Die Gefahr einer „**Aushöhlung des Geschäftsmodells von Banken**“ ergibt sich daher vor allem aus einer in Anbetracht extrem niedriger Zinsen ungewöhnlich geringen Nachfrage nach ihrem wichtigsten Produkt, Kredite an private Haushalte und Unternehmen. Einer **Auszehrung des Eigenkapitals von Banken** wird dadurch entgegengewirkt, dass die Aufsicht die entsprechenden Eigenkapitalregeln überwacht und gegebenenfalls Anpassungen, wie beispielsweise Kapitelerhöhungen, einfordert. Nennenswerte Übertreibungen bei den Vermögenspreisen sind für den Euro-Raum insgesamt ebenfalls nicht zu erkennen. Das größte Risiko besteht derzeit in einer überhöhten **Fristentransformation der Banken**. Diesen Risiken kann jedoch dadurch Rechnung getragen werden, dass sie konsequenter in der Regulierung, insbesondere durch eine Berücksichtigung in der Säule I, einbezogen werden. ↘ ZIFFER 415

365. Per Saldo stehen den mit der Niedrigzinspolitik zweifellos einhergehenden Nachteilen im Zinsgeschäft der Banken die Vorteile gegenüber, die sich durch die gleichzeitige **Verbesserung der Kreditqualität** von Staaten, Unternehmen und privaten Haushalten ergeben. Bei der nach wie vor hohen Verschuldung von Unternehmen, privaten Haushalten und öffentlichen Haushalten bestünde das ungünstigste Szenario für die Finanzstabilität des Euro-Raums auf jeden Fall in einem Abgleiten in die Deflation. Irving Fisher (1933) hat hierfür den Begriff der „**debt deflation**“ geprägt.

366. Die Mehrheit wiederholt zudem das Argument, dass die EZB bei ihren Staatsanleihekäufen die damit möglicherweise einhergehenden **Fehlanreize** für die Regierungen der Mitgliedstaaten berücksichtigen solle. Günstige Finanzierungskonditionen könnten Regierungen dazu verleiten, die Konsolidierung und Strukturreformen aufzuschieben oder ganz aufzugeben.

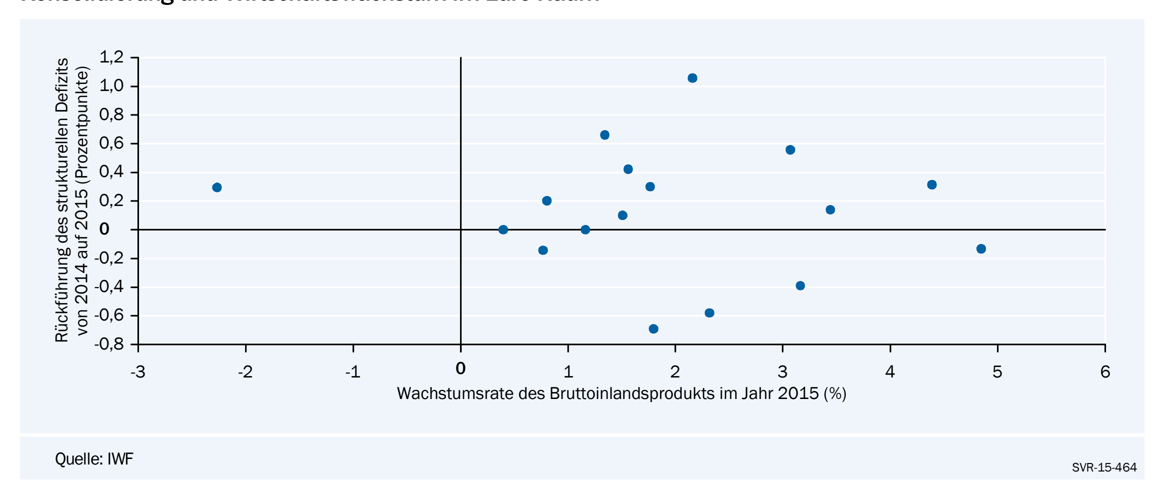
Wenn die EZB ihre Geldpolitik in dieser Weise begründete und dabei sogar ein Verfehlen ihres Inflationsziels in Kauf nähme, würde sie eindeutig **ihr Mandat überschreiten.** Wie der Bundesgerichtshof festgestellt hat, enthalten die Verträge ein auf die Währungspolitik beschränktes Mandat der EZB (Art. 119 und 127 ff. AEUV und Art. 17 ff. ESZB-Satzung). Sie sei nicht zu einer eigenständigen Wirtschaftspolitik ermächtigt, sondern darauf beschränkt, die Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union zu unterstützen.

Zudem verdeutlicht die Entwicklung in **Italien** ja gerade, dass Regierungen auch bei günstigen Finanzierungskonditionen durchaus bereit sein können, weitreichende Strukturreformen in Angriff zu nehmen.

367. Die Mehrheit stellt fest, dass diejenigen Mitgliedstaaten, die den Konsolidierungs- und Reformpfad entschiedener beschritten haben, schneller wachsen. Für die Mitgliedstaaten des Euro-Raums zeigt sich jedoch kein systematischer Zusammenhang zwischen der Rückführung des strukturellen Defizits in den Jahren 2014 bis 2015 und der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2015. ↘ ABBILDUNG 54

↘ ABBILDUNG 54

Konsolidierung und Wirtschaftswachstum im Euro-Raum



Quelle: IWF

SVR-15-464

Im Euro-Raum insgesamt ist jedenfalls das Wachstum erst wieder angesprungen, nachdem die **Konsolidierung faktisch** eingestellt wurde. Dieser positive Effekt wird auch von der Mehrheit anerkannt. ↘ ZIFFER 167 Das strukturelle Defizit ist vom Jahr 2013 auf das Jahr 2015 nur noch um 0,15 Prozentpunkte jährlich reduziert worden. Die Schuldenstandsquote ist seit dem Jahr 2013 sogar leicht angestiegen. Wenn im Euro-Raum dabei trotz der extrem niedrigen Zinsen und des nahezu neutralen Fiskalimpuls aufgrund des Endes der Konsolidierungsanstrengungen nur eine Wachstumsrate erreicht wird, die von der Mehrheit als „enttäuschend“ apostrophiert wird, könnte dies für den Befund einer „**säkularen Stagnation**“ sprechen, den man durchaus mit einer chronischen Nachfrageschwäche gleichsetzen kann.

368. Mit einer Zuwachsrate von etwa 3 % ist **Spanien** derzeit einer der Mitgliedstaaten mit einem besonders hohen Wirtschaftswachstum. Es wird deshalb von der Mehrheit geradezu als Modell für eine erfolgreiche Reformpolitik präsentiert. Dabei sollte man nicht übersehen, dass es in Spanien in wichtigen Bereichen nach wie vor überdurchschnittliche hohe Regulierungen gibt, insbesondere im Dienstleistungssektor und für Unternehmensgründungen (IWF 2015).

Ein Teil des Wachstums in Spanien dürfte sich schon dadurch relativieren, dass Spanien im Vorjahr die nach Griechenland größte **negative Output-Lücke** (5,0 %) aufwies, sodass man aus den laufenden Wachstumsraten nicht auf ein dauerhaft höheres Wachstum schließen sollte. Der Internationale Währungsfonds (IWF, 2015) sieht für Spanien eine identische Wachstumsrate des Produktionspotenzials in Höhe von 1,2 % im Zeitraum der Jahre 2015 bis 2020 wie für Frankreich. Spanien weist zudem mit 4,6 % weiterhin das **höchste Haus-**

haltsdefizit des gesamten Euro-Raums auf; in der Gruppe der 37 hochentwickelten Volkswirtschaften in der Abgrenzung des IWF („advanced economies") hat derzeit nur Japan ein noch höheres Defizit. Das vom IWF ermittelte strukturelle Defizit Spaniens ist dabei seit dem Jahr 2013 nur um durchschnittlich 0,35 Prozentpunkte pro Jahr reduziert worden. Zur momentan guten Wachstumsperformance des Landes gehört also, dass man ihm angesichts eines sehr hohen Defizits einen äußerst moderaten Konsolidierungspfad zugestanden hat. Als Gegenbeispiel für den Befund der „säkularen Stagnation", welche die Regierungen „nur mit höheren Staatsschulden bekämpfen können", ↘ ZIFFERN 328 FF. sollte man Spanien somit besser nicht heranziehen.

369. Alles in allem hat die EZB seit dem Jahr 2012 eine **äußerst erfolgreiche Politik** betrieben. Sie hat rechtzeitig auf die sich abzeichnende Abschwächung des Preisauftriebs reagiert und mit der Quantitativen Lockerung die Voraussetzungen für eine Belebung der wirtschaftlichen Aktivität des Euro-Raums geschaffen. Dies hat sich nicht zuletzt positiv auf die Vermögenssituation verschuldeter Unternehmen und Privatpersonen ausgewirkt. Die unzureichenden geldpolitischen Möglichkeiten, eine einmal eingetretene Deflation wirksam zu bekämpfen, rechtfertigen dabei zeitweise auch eine gewisse Überdosierung beim Einsatz einzelner Instrumente. Das größte Risiko für die Finanzstabilität des Euro-Raums wäre eine Phase mit Preissteigerungsraten deutlich unter dem Zielwert der EZB oder gar mit einer Deflation, welche den Abbau der hohen Verschuldung des privaten Sektors und des Staates massiv beeinträchtigen würde.

Literatur zum Minderheitsvotum

Bernanke, B.S. (2015), *Why are interest rates so low, part 2: Secular stagnation*, brookings.edu, 31. März 2015.

EZB (2015) *Financial stability review*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Hamilton, J.D., E.S. Harris, J. Hatzius und K.D. West (2015), *The equilibrium real funds rate: Past, present and future*, NBER Working Paper 21476, Cambridge.

ANHANG ZUM KAPITEL

1. Eine einfache Regel zur Beschreibung der EZB-Zinsentscheide

370. Um das Zinssetzungsverhalten von Notenbanken zu bewerten, werden häufig **einfache Zinsregeln** als Vergleichsbasis verwendet. Eine Zinsregel kann als Bewertungsmaßstab für die Optimalität der Geldpolitik dienen oder als Instrument zu ihrer Beschreibung verwendet werden. In der Tat sprach EZB-Präsident Draghi in den Pressekonferenzen im Juli und August 2013 davon, dass die EZB-Zinspolitik durch Reaktionsfunktionen beschrieben und prognostiziert werden könne (Draghi 2013a, 2013b).

371. Die EZB-Zinsentscheide können gut mit einer **einfachen Regel für die Änderung des Zinsniveaus** beschrieben werden (Orphanides und Wieland, 2013). Im Unterschied zur Taylor-Regel benötigt sie keinen Schätzwert des gleichgewichtigen Zinsniveaus, da die jeweilige Veränderung des Zinssatzes am vorherigen tatsächlichen Zinsniveau der EZB ansetzt. Die Regel beschreibt die Veränderungen des EZB-Leitzinses, Δi, mit einer Reaktion auf die Abweichung der Inflationsprognose, π^P, vom Ziel der Notenbank, π^*, und einer Reaktion auf die Abweichung der Wachstumsprognose, Δq^P, vom geschätzten Potenzialwachstum, Δq^*. Die Reaktionsparameter betragen wie in der Taylor-Regel jeweils 0,5:

$$(1) \qquad \Delta i = 0{,}5(\pi^P - \pi^*) + 0{,}5(\Delta q^P - \Delta q^*)$$

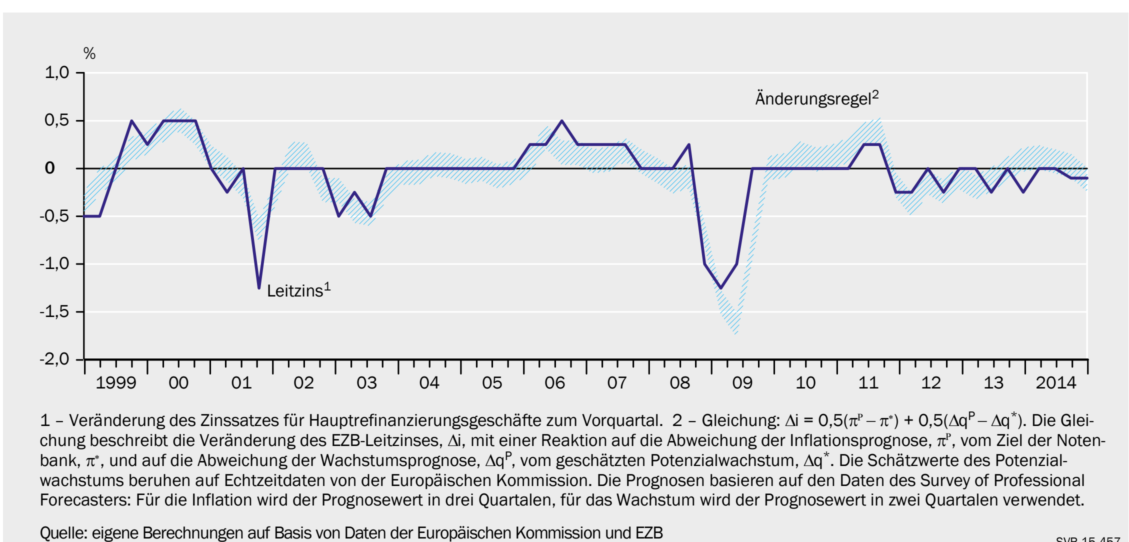
Die dabei verwendeten Prognosen basieren auf den Daten des SPF. Für die erwartete Inflation wird der Prognosewert des SPF in drei Quartalen und für das erwartete Wachstum des Bruttoinlandsprodukts wird der Wert in zwei Quartalen verwendet. Letzteres bedeutet, dass nur Änderungen in der Output-Lücke die Zinssetzung beeinflussen. Die Schätzwerte des Potenzialwachstums beruhen auf Echtzeitdaten von der EU-Kommission. Zudem wird das Inflationsziel der EZB, π^*, durch eine Bandbreite von 1,5 % bis 2 % approximiert.

372. Das **resultierende Leitzinsband** hat eine Breite von 0,25 %. **Es beinhaltet in den meisten Fällen** zwischen den Jahren 1999 und 2014 die tatsächlich von der EZB beschlossenen **Änderungen des Hauptrefinanzierungssatzes.** ↘ ABBILDUNG 55 Bei Rundung der Bandbreite auf 5 oder 0 Basispunkte in der zweiten Dezimalstelle, das heißt entsprechend den üblichen Leitzinswerten, fallen 66,1 % der Zinsänderungen innerhalb der geschätzten Bandbreite an. Bei Rundung der Bandbreite auf 25 Basispunkte, das heißt den kleinsten beobachteten Zinsschritt vor dem Jahr 2014, liegen sogar 82,3 % der Zinsänderungen innerhalb des Bandes.

373. Der **Erklärungsgehalt der Änderungsregel** entsteht durch die Abweichungen der SPF-Prognosen von den jeweiligen Referenzgrößen, dem unterstellten Inflationsziel der EZB und dem geschätzten Potenzialwachstum. Da die EZB ihre



ABBILDUNG 55
Zinsbänder geldpolitischer Regeln im Vergleich zum Leitzins (Quartalsveränderung)



1 – Veränderung des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte zum Vorquartal. 2 – Gleichung: $\Delta i = 0{,}5(\pi^P - \pi^*) + 0{,}5(\Delta q^P - \Delta q^*)$. Die Gleichung beschreibt die Veränderung des EZB-Leitzinses, Δi, mit einer Reaktion auf die Abweichung der Inflationsprognose, π^P, vom Ziel der Notenbank, π^*, und auf die Abweichung der Wachstumsprognose, Δq^P, vom geschätzten Potenzialwachstum, Δq^*. Die Schätzwerte des Potenzialwachstums beruhen auf Echtzeitdaten von der Europäischen Kommission. Die Prognosen basieren auf den Daten des Survey of Professional Forecasters: Für die Inflation wird der Prognosewert in drei Quartalen, für das Wachstum wird der Prognosewert in zwei Quartalen verwendet.

Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von Daten der Europäischen Kommission und EZB

SVR-15-457

Potenzialschätzung nicht veröffentlicht, wird die Einschätzung der Europäischen Kommission verwendet. Die SPF-Prognosen werden vierteljährlich für die entsprechenden EZB-Ratssitzungen bereitgestellt und nach der Sitzung veröffentlicht. Die Zinsänderungsregel stellt somit einen **Zusammenhang zwischen der aktuellen Informationslage** zum Zeitpunkt der Sitzung **und der geldpolitischen Entscheidung**, die in der Sitzung getroffen wird, dar. Der um ein Quartal verzögerte Leitzins hat naturgemäß keinen Erklärungsgehalt für die Zinsänderung ausgehend vom Niveau des verzögerten Leitzinses.

374. Der Zusammenhang zwischen den Zinsänderungen, die durch das Leitzinsband empfohlen werden, und den tatsächlichen Änderungen lässt sich grafisch mit einem **Streudiagramm** verdeutlichen. ABBILDUNG 56 Zu diesem Zweck wurde überprüft, ob die von der Änderungsregel in Gleichung (1) bestimmte Bandbreite (gerundet auf 5 Basispunkte) die tatsächliche Zinsänderung der EZB zum entsprechenden Zeitpunkt beinhaltet. In diesem Fall wird die regelbasierte Zinsänderung gleich dem tatsächlichen Wert gesetzt. Falls die tatsächliche Zinsänderung außerhalb des Bandes liegt, wird die Differenz zur Bandgrenze verwendet.

Die Punktwolke im Streudiagramm legt einen **deutlichen Zusammenhang** nahe. Dieser Zusammenhang ist ebenfalls in der Korrelation und dem Streuungsmaß zu erkennen. Das Bestimmtheitsmaß R^2 liegt bei knapp 84 % für den Zeitraum von 1999:Q1 bis 2014:Q2. Sofern man nur den Mittelwert der Bandbreite aus der Änderungsregel nimmt und diesen mit den tatsächlichen Leitzinsänderungen der EZB vergleicht, ergibt sich weiterhin ein hohes R^2 von 67 %.

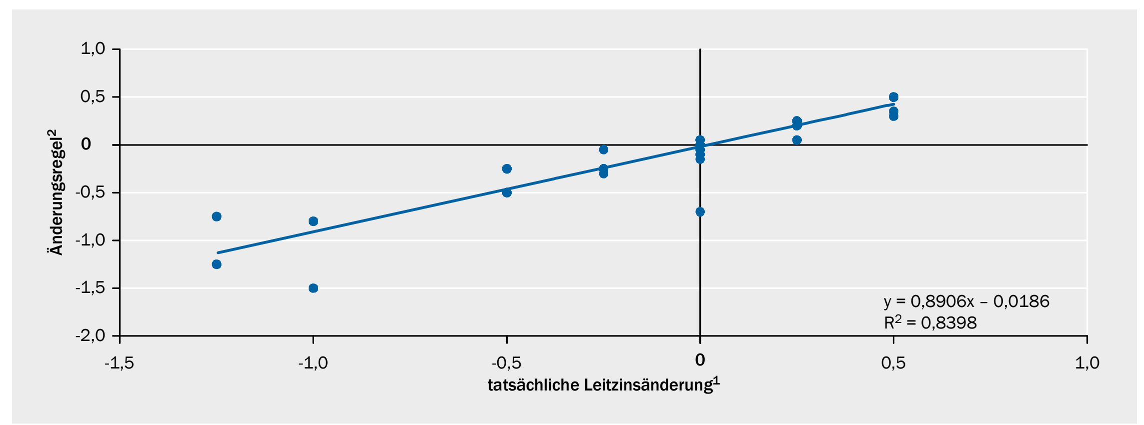
375. **Ökonometrische Schätzungen bestätigen** einen **deutlichen Zusammenhang** zwischen den tatsächlichen Zinsänderungen und den SPF-Prognosen (Bletzinger und Wieland, 2015). Für den Schätzzeitraum von 1999:Q1 bis 2013:Q2 ergibt sich folgende Gleichung:

$$(2) \qquad \Delta i_t = \underset{[0{,}12]}{0{,}49}(\pi^P_{t+3|t} - 1{,}72) + \underset{[0{,}06]}{0{,}40}(\Delta q^P_{t+2|t} - \underset{[0{,}04]}{\Delta q^*_{t+2|t}})$$



↘ ABBILDUNG 56

Vergleich von tatsächlicher Leitzinsänderung und Veränderung gemäß der Änderungsregel



1 – Veränderung des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte zum Vorquartal. 2 – Gleichung: $\Delta i = 0{,}5(\pi^P - \pi^*) + 0{,}5(\Delta q^P - \Delta q^*)$. Die Gleichung beschreibt die Veränderung des EZB-Leitzinses, Δi, mit einer Reaktion auf die Abweichung der Inflationsprognose, π^P, vom Ziel der Notenbank, π^*, und auf die Abweichung der Wachstumsprognose, Δq^P, vom geschätzten Potenzialwachstum, Δq^*. Die Schätzwerte des Potenzialwachstums beruhen auf Echtzeitdaten von der Europäischen Kommission. Die Prognosen basieren auf den Daten des Survey of Professional Forecasters: Für die Inflation wird der Prognosewert in drei Quartalen, für das Wachstum wird der Prognosewert in zwei Quartalen verwendet.

Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von Daten der Europäischen Kommission und EZB

SVR-15-458

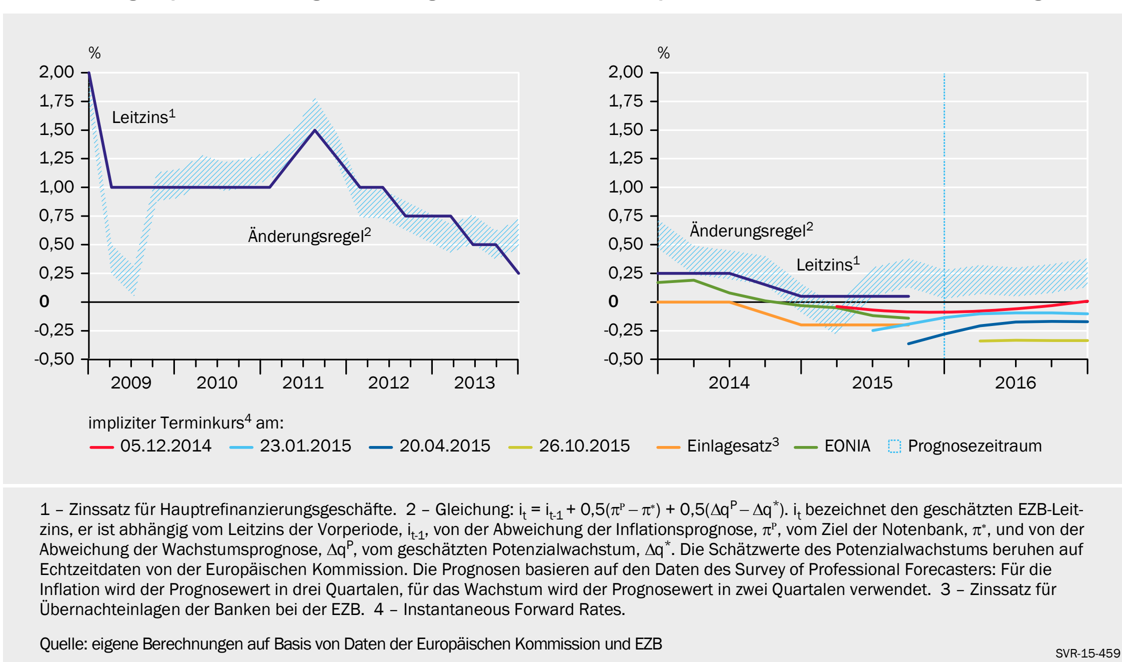
Die geschätzte Zielrate für die Inflation, π^*, liegt bei 1,72 % (Standardfehler: 0,06), fast exakt in der Mitte des von Orphanides und Wieland verwendeten Bandes. Der Reaktionskoeffizient für die SPF-Inflationsprognose liegt bei 0,49. Der Koeffizient für die SPF-Wachstumslücke wird auf 0,40 geschätzt. Die Koeffizienten unterscheiden sich kaum von dem Wert von 0,5, den Orphanides und Wieland (2013) in der Änderungsregel verwenden. Das R^2 liegt bei 0,67, das heißt die Abweichungen der SPF-Inflations- und -Wachstumsprognosen von den Referenzgrößen erklären 67 % der beobachteten Variation der Zinsänderungen. Die verzögerte Zinsänderung würde im Vergleich dazu lediglich 23 % der Variation erklären.

Bletzinger und Wieland (2015) zeigen zudem, dass eine Regression, welche die SPF-Prognosen mit den jährlichen EZB-Stabsprognosen ersetzt, lediglich ein Bestimmtheitsmaß von 0,36 erzielt. Werden die EZB-Stabsprognosen zusammen mit den SPF-Regressionen verwendet, erweist sich ihr Beitrag als insignifikant. Die jährlichen **EZB-Stabsprognosen liefern** somit **keinen nennenswerten zusätzlichen Erklärungsgehalt**.

376. Der **Sachverständigenrat** verwendet das Leitzinsband, das aus der Änderungsregel von Orphanides und Wieland (2013) resultiert, um zu prüfen, ob die EZB von ihrem früheren Entscheidungsverhalten abweicht. Im 2. bis 4. Quartal des Jahres 2015 ist das Leitzinsband über den vorliegenden Hauptrefinanzierungszins gerückt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Tageszins am Geldmarkt bereits seit einiger Zeit nicht mehr durch den Hauptrefinanzierungszins sondern durch den Einlagezins der EZB bestimmt wird. Dieser liegt derzeit bei −0,20 % und damit deutlich unter dem Leitzinsband. ↘ ABBILDUNG 57 Das Leitzinsband empfiehlt in den letzten 3 Quartalen somit eine leichte Anhebung des Zinsniveaus relativ zum Einlagezins. Zwar lagen die jeweiligen Inflationsprognosen unter dem unterstellten Zielband, dafür überschreiten die Wachstumsprognosen das geschätzte Potenzialwachstum.

↘ ABBILDUNG 57

Zinsbänder geldpolitischer Regeln im Vergleich zum Leitzins, impliziten Terminkursen und dem Einlagesatz



1 – Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte. 2 – Gleichung: $i_t = i_{t-1} + 0{,}5(\pi^P - \pi^*) + 0{,}5(\Delta q^P - \Delta q^*)$. i_t bezeichnet den geschätzten EZB-Leitzins, er ist abhängig vom Leitzins der Vorperiode, i_{t-1}, von der Abweichung der Inflationsprognose, π^P, vom Ziel der Notenbank, π^*, und von der Abweichung der Wachstumsprognose, Δq^P, vom geschätzten Potenzialwachstum, Δq^*. Die Schätzwerte des Potenzialwachstums beruhen auf Echtzeitdaten von der Europäischen Kommission. Die Prognosen basieren auf den Daten des Survey of Professional Forecasters: Für die Inflation wird der Prognosewert in drei Quartalen, für das Wachstum wird der Prognosewert in zwei Quartalen verwendet. 3 – Zinssatz für Übernachteinlagen der Banken bei der EZB. 4 – Instantaneous Forward Rates.

Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von Daten der Europäischen Kommission und EZB

SVR-15-459

377. Die EZB hat jedoch bereits im Januar 2015 weitere Lockerungsmaßnahmen beschlossen. Insbesondere setzt sie seither ein umfangreiches Anleihekaufprogramm um, infolgedessen die Zinsen auf mittel- bis langlaufende Staatsanleihen in den negativen Bereich gefallen sind. ↘ ZIFFERN 292 F. Die Wirkung dieser geldpolitischen Schritte spiegelt sich in den impliziten antizipierten Kurzfristzinsen wider, welche die EZB aus der Zinsstruktur berechnet. ↘ ZIFFER 298 Aufgrund der Anleihekäufe sind diese impliziten Zinsen in den letzten Monaten auf ein Niveau von etwa –0,4 % gefallen. Die Differenz zwischen Leitzinsband und impliziten Zinsen nimmt noch zu, wenn das Band mittels der zweijährigen SPF-Prognosen in die Zukunft fortgeschrieben wird.

378. Das Leitzinsband aus der Änderungsregel hätte hingegen nur dann die Notwendigkeit einer umfangreichen quantitativen Lockerung angezeigt, wenn es bereits deutlich in den negativen Bereich gefallen wäre. Daraus lässt sich schließen, dass das Anleihekaufprogramm eine **stärkere geldpolitische Lockerung** bedeutet, **als** die **historische EZB-Reaktion auf Inflations- und Wachstumsprognosen** erfordern würde.

2. Wesentliche Reformmaßnahmen in Italien und Spanien

↘ TABELLE 17

Übersicht wesentlicher Reformmaßnahmen auf Arbeits-, Güter- und Finanzmärkten in Italien und Spanien[1]

Jahr	Italien	Spanien
2010		**Arbeitsmarkt:** verbesserte Flexibilität für Unternehmen (Kostenreduktionen bei Entlassungen, Förderung von Verträgen mit geringeren Abfindungen, Vereinfachungen, um aus festgelegten Tariflöhnen auszusteigen)
2011	**Arbeitsmarkt:** Überarbeitung der Indexierung des Rentensystems (keine Steigerung für hohe Rentenniveaus), sofortige Ausweitungen des Beitragssystems für bisher bevorzugte Arbeiter, Verschärfungen der Bedingungen für Rentenansprüche und eine frühere Erhöhung des Renteneintrittsalters (66 für Männer ab 2012 und für Frauen schrittweise Anhebung bis 66 in 2018). Im April 2015 erklärte das italienische Verfassungsgericht jedoch Teile der Reform für rechtswidrig. So müssen beispielsweise die ausgebliebenen Anpassungen nachträglich ausbezahlt werden **Gütermarkt:** Flexibilisierung der Ladenöffnungszeiten und Vereinfachungen für Markteintritte im Einzelhandel	**Arbeitsmarkt:** Renteneintrittsalter von 65 auf 67 Jahre heraufgesetzt, Ausweitung des Beitragssystems für volle Pensionsansprüche, höhere Abschläge bei vorzeitiger Pensionierung und geringere Subventionen bei Altersteilzeit
2012	**Arbeitsmarkt:** allgemeinere Arbeitslosenunterstützung, leicht günstigere Arbeitsbesteuerung für Unternehmen bei Neueinstellungen von jungen und älteren Menschen **Gütermarkt:** Liberalisierungen für Netzwerkanbieter und freie Berufe sowie administrative Vereinfachungen für die Wettbewerbsbehörde und Justiz, Reformierung des Insolvenzsystems, um die Korruption in der öffentlichen Verwaltung zu verhindern und zu bekämpfen **Finanzmarkt:** Liberalisierung der Märkte für Unternehmensanleihen und Wertpapiere von nicht börsennotierten Unternehmen	**Arbeitsmarkt:** verbesserte Flexibilität für Unternehmen (verbesserte Fort- und Berufsausbildungsverträge, Grundlagen gelegt für Einführung einer dualen Berufsausbildung, kleine Unternehmen können unbefristete Verträge mit einjähriger Probezeit vergeben und erhalten finanzielle Anreize, verbesserte Möglichkeiten, aus festgelegten Tariflöhnen auszusteigen, sowie Kostenreduktionen bei Entlassungen) **Finanzmarkt:** Gesetz (9/2012) über staatliche Eingriffe in Banken in Schieflage (beinhaltet Vorgaben der EU-Kommission (Memorandum of Understanding) zur Errichtung eines Rahmens für die Wiederherstellung und Abwicklung von Banken): Größere Befugnisse für FROB (Fund for the Orderly Bank Restructuring) (1) zur Rekapitalisierung, Restrukturierung und Abwicklung von Banken in Schieflage in einer Weise, welche die Kosten für den Steuerzahler minimiert, und (2) ein System für ein schnelleres Eingreifen zur Sicherung der Finanzstabilität bei gleichzeitiger Sicherung der Eigentumsrechte
2013	**Arbeitsmarkt:** Verbesserungen der aktiven Arbeitsmarktpolitik (Einrichtung eines Fonds zur Unterstützung für Wiedereinstellungen von Arbeitslosen, Lohnkostensubventionen für Arbeiter mit niedrigem Einkommen und verbesserte finanzielle Anreize für Arbeitgeber für Einstellungen von Arbeitslosen und jungen Menschen) **Gütermarkt:** Deregulierungen auf den Energiemärkten (Kraftstoffvertrieb, eigentumsrechtliche Trennung des Vertriebs und der Erzeugung von Gas)	**Arbeitsmarkt:** Überarbeitung der Indexierung des Rentensystems (Verknüpfung mit der Finanzlage des Sozialversicherungssystems und mit der ferneren Lebenserwartung), Beschränkungen in den Zugangsbedingungen zum vorzeitigen Ruhestand und zur Altersteilzeit **Gütermarkt:** Gesetz zur Einheitlichkeit des Marktes zur Reduzierung der nationalen Fragmentierung des Marktes Gründung der Kommission für Märkte und Wettbewerb für eine effizientere Regulierung der Bereiche Verkehr, Post, Energie und Telekommunikation Flexibilisierung der Ladenöffnungszeiten und Genehmigungsabbau auf Kommunalebene **Finanzmarkt:** Verbesserungen der Steuerung von Sparkassen und Reduzierung ihrer Finanzstabilitätsrisiken (Gesetz 26/2013, Teil des ESM-Programms): Ausgliederung eines Großteils an Aktivitäten von Sparkassen in neue Geschäfts-

Jahr	Italien	Spanien
		banken. Diese stehen unter der Aufsicht durch die Banco de España (BdE) und können nun besser Kapital aufnehmen. Verbesserungen in der Unternehmensführung durch Verstärkung der Regeln für Interessenskonflikte, um die politische Einflussnahme zu verhindern. Größenbegrenzung der Banken und Einschränkung der Bankaktivitäten auf ihre Heimatregion, um ihre systemischen Risiken zu verringern
2014	**Arbeitsmarkt:** verbesserte Flexibilität für Unternehmen (weniger Beschränkungen bei kurzfristigen und unbefristeten Arbeitsverträgen), Kostenreduktionen bei Entlassungen, Ausweitung der Arbeitslosenunterstützung (Jobs Act) **Gütermarkt:** Verkehrsbehörde und restrukturierte Energie- und Wasserbehörde sind nun tätig (Regulierungsabbau, zum Beispiel: Verbesserungen im Zugang zum Bahnliniennetzwerk, Passagierrechte, Flughafengebühren, Tenderkriterien für Autobahnen und Personennahverkehr) **Finanzmarkt:** verbesserter Kapitalzugang für Unternehmen (zum Beispiel stärkere Berücksichtigung des Konzerneigenkapitals, Steueranreize für Investitionen in Minibonds sowie Investitionsunterstützungsprogramme, weitere Verbesserungen des Central Guarantee Fund für kleinere und mittlere Unternehmen (KMU), Einführung der direkten Kreditvergabe von Versicherungen, Anreize für KMU, an der Börse zu notieren)	**Finanzmarkt:** Insolvenzreform (Gesetz 17/2014) mit Verbesserungen zum Spanischen Insolvency Act (SIA) mit Erleichterung in den Refinanzierungsvereinbarungen für einen zügigeren Entschuldungsprozess der Unternehmen und Überarbeitung des Insolvenzverfahrens sowie verbessertes System der Insolvenzverwaltung

1 – Nach Einschätzung der EU-Kommission, des IWF oder der OECD.

SVR-15-291

LITERATUR ZUM KAPITEL

Alesina, A., C. Favero und F. Giavazzi (2015), The output effect of fiscal consolidation plans, *Journal of International Economics* 96, S19-S42.

Altavilla, C., D. Giannone und M. Lenza (2014), *The financial and macroeconomic effects of the OMT announcements*, CSEF Working Paper No. 352, Neapel.

Ang, A., G. Bekaert und M. Wei (2007), Do macro variables, asset markets, or surveys forecast inflation better?, *Journal of Monetary Economics* 54, 1163-1212.

Auerbach, A.J. und M. Obstfeld (2005), The case for open-market purchases in a liquidity trap, *American Economic Review* 95, 110-137.

Barsky, R., A. Justiniano und L. Melosi (2014), The natural rate of interest and its usefulness for monetary policy, *American Economic Review* 104, 37-43.

Bartelsman, E., F. di Mauro und E. Dorrucci (2015), *Eurozone rebalancing: Are we on the right track for growth? Insights from the CompNet micro-based data*, VoxEU.org, 17. März 2015.

Bauer, M.D. und E. McCarthy (2015), *Can we rely on market-based inflation forecasts?*, FRBSF Economic Letter 2015-30, San Francisco.

Bauer, M.D. und G.D. Rudebusch (2015), *Optimal policy and market-based expectations*, FRBSF Economic Letter 2015-12, San Francisco.

Bernanke, B.S. (2015), *Why are interest rates so low, part 2: Secular stagnation*, brookings.edu, 31. März 2015.

Beyer, R.C.M. und V. Wieland (2015), *Schätzung des mittelfristigen Gleichgewichtszinses in den Vereinigten Staaten, Deutschland und dem Euro-Raum mit der Laubach-Williams Methodik*, Arbeitspapier 03/2015, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

BIZ (2015), *85. Jahresbericht – 1. April 2014-31. März 2015*, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Blanchard, O., C.J. Erceg und J. Lindé (2014), *The euro area recovery: Should the core expand spending to help the periphery?*, Konferenzpapier, EZB Konferenz „Fiscal policy, monetary policy and their interaction in a monetary union“, Frankfurt, 11.-12. Dezember 2014.

Bletzinger, T. und V. Wieland (2015), *Forward guidance and lower for longer: The case of the ECB*, IMFS Working Paper No. 99, Frankfurt am Main.

Boeckx, J., M. Dossche und G. Peersman (2014), *Effectiveness and transmission of the ECB's balance sheet policies*, CESifo Working Paper No. 4907, München.

Borio, C. und P. Disyatat (2014), *Low interest rates and secular stagnation: Is debt a missing link?*, VoxEU.org, 25. Juni 2014.

Bouis, R. und R. Duval (2011), *Raising potential growth after the crisis: A quantitative assessment of the potential gains from various structural reforms in the OECD area and beyond*, OECD Economics Department Working Paper No. 835, Paris.

Breuer, S. und J. Klose (2013), *Who gains from nominal devaluation? An empirical assessment of Euro-area exports and imports*, Working Paper 04/2013, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Brunnermeier, M. und I. Schnabel (2015), *Bubbles and central banks: Historical perspectives*, Discussion Paper No. 10528, CEPR, London.

Bruno, V. und H.S. Shin (2015), Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy, *Journal of Monetary Economics* 71, 119-132.

BVR, Sparkassen Finanzgruppe und GDV (2014), *Sparer nicht weiter bestrafen: Kreditinstitute und Versicherer fordern behutsame Wende in der Geldpolitik*, Gemeinsame Pressemitteilung, Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Deutscher Sparkassen- und Giroverband und Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Berlin, 2. Juni 2014.

Coenen, G. und V. Wieland (2004), Exchange-rate policy and the zero bound on nominal interest rates, *American Economic Review* 94, 80-84.

Cœuré, B. (2015), *How binding is the zero lower bound?*, Rede, Konferenz „Removing the zero lower bound on interest rates“ des Brevan Howard Centre for Financial Analysis am Imperial College Business School, CEPR und der Schweizer Nationalbank, London, 18. Mai 2015.

Constâncio, V. (2015), *Assessing the new phase of unconventional monetary policy at the ECB*, Rede, Annual Congress of the European Economic Association, Universität Mannheim, 25. August 2015.

Curdia, V., A. Ferrero, G.C. Ng und A. Tambalotti (2014), *Has U.S. monetary policy tracked the efficient interest rate?*, Working Paper 2014-12, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Cwik, T. und V. Wieland (2011), Keynesian government spending multipliers and spillovers in the Euro area, *Economic Policy* 26, 493-549.

Darracq-Paries, M. und R.A. de Santis (2015), A non-standard monetary policy shock: The ECB's 3-year LTROs and the shift in credit supply, *Journal of International Money and Finance* 54, 1-34.

Dombret, A. (2014), *Rede auf der Handelsblatt-Tagung*, Mainz, 3. November.

Draghi, M. (2015a), *Structural reforms, inflation and monetary policy*, Rede, Konferenz „ECB forum on central banking“, Sintra, 22. Mai 2015.

Draghi, M. (2015b), *Einleitende Bemerkungen*, Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main, 22. Oktober 2015.

Draghi, M. (2015c), *Introductory statement to the press conference*, Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main, 22. Januar 2015.

Draghi, M. (2015d), *The ECB's recent monetary policy measures: Effectiveness and challenges*, Rede bei der Michel Camdessus Central Banking Lecture, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC, 14. Mai 2015.

Draghi, M. (2014a), *Luncheon address: Unemployment in the euro area*, Rede, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium, Jackson Hole, 21.-23. August 2014.

Draghi, M. (2014b), *Introductory statement to the press conference*, Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main, 4. September 2014.

Draghi, M (2014c), *Introductory statement to the press conference*, Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main, 4. Dezember 2014.

Draghi, M. (2013a), *Introductory statement to the press conference*, Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main, 4. Juli 2013.

Draghi, M. (2013b), *Introductory statement to the press conference*, Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main, 1. August 2013.

Eggertsson, G., A. Ferrero und A. Raffo (2014), Can structural reforms help Europe?, *Journal of Monetary Economics* 61, 2-22.

Europäische Kommission (2015a), *Analysis by the Commission services of the budgetary situation in France following the adoption of the council recommendation to France on 21 June 2013 with a view to bringing an end to the situation of an excessive government deficit*, SWD(2015) 19 final, Brüssel.

Europäische Kommission (2015b), *Assessment of the 2015 stability programme for Italy*, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.

Europäische Kommission (2015c), *Empfehlung für eine Empfehlung des Rates zum nationalen Reformprogramm Deutschlands 2015 mit einer Stellungnahme des Rates zum Stabilitätsprogramm Deutschlands 2015*, COM(2015) 256 final, Brüssel.

EZB (2015a), *September 2015 ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2015b), *EZB kündigt erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten an*, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 22. Januar.

EZB (2015c), *Account of the monetary policy meeting of the Governing Council of the European Central Bank held in Frankfurt am Main on Wednesday and Thursday, 21-22 January 2015*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Fahr, R. und U. Sunde (2009), Did the Hartz reforms speed-up the matching process? A macro-evaluation using empirical matching functions, *German Economic Review* 10, 284-316.

Faust, J. und J.H. Wright (2013), Forecasting inflation, in: Elliott, G. und A. Timmermann (Hrsg.): *Handbook of economic forecasting*, Volume 2A, Elsevier, Amsterdam, 3-56.

Feld, L.P., C.M. Schmidt, I. Schnabel, B. Weigert und V. Wieland (2015), *Greece: No escape from the inevitable*, VoxEU.org, 20. Februar 2015.

Forni, L., A. Gerali und M. Pisani (2010), Macroeconomic effects of greater competition in the service sector: The case of Italy, *Macroeconomic Dynamics* 14, 677-708.

Gadatsch, N., N. Stähler und B. Weigert (2014), *German labor market and fiscal reforms 1999 to 2008: Can they be blamed for intra-Euro Area imbalances?*, Working Paper 05/2014, Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Gambacorta, L., B. Hofmann und G. Peersman (2014), The effectiveness of unconventional monetary policy at the zero lower bound: A cross-country analysis, *Journal of Money, Credit and Banking* 46, 615-642.

Garnier, J. und B.-R. Wilhelmsen (2009), The natural rate of interest and the output gap in the euro area: A joint estimation, *Empirical Economics* 36, 297-319.

Georgiadis, G. und J. Gräb (2015), *Global financial market impact of the announcement of the ECB's extended asset purchase programme*, Working Paper No. 232, Federal Reserve Bank of Dallas.

Gerali, A., A. Notarpietro und M. Pisani (2015), *Structural reforms and zero lower bound in a monetary union*, Working Paper 1002, Banca d'Italia, Rom.

Gomes, S. (2014), *Euro area structural reforms in times of a global crisis*, Working Paper 8/2014, Banco de Portugal, Lissabon.

Gomes, S., P. Jacquinot, M. Mohr und M. Pisani (2013), Structural reforms and macroeconomic performance in the euro area countries: A model-based assessment, *International Finance* 16, 23-44.

de Grauwe, P. (2015), *Secular stagnation in the eurozone*, VoxEU.org, 30. Januar 2015.

Hamilton, J.D., E.S. Harris, J. Hatzius und K.D. West (2015), *The equilibrium real funds rate: Past, present and future*, NBER Working Paper 21476, Cambridge.

Hansen, A.H. (1939), Economic progress and declining population growth, *American Economic Review* 29, 1-15.

Homburg, S. (2014), Overaccumulation, public debt and the importance of land, *German Economic Review* 15, 411-435.

IWF (2015a), *Italy: Concluding statement of the 2015 article IV mission*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC, 18. Mai 2015.

IWF (2015b), *Italy: 2015 Article IV consultation*, IMF Country Report No. 15/166, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2014), *Germany: 2014 Article IV consultation*, IMF Country Report No. 14/216, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Joyce, M., M. Tong und R. Woods (2011), The United Kingdom's quantitative easing policy: Design, operation and impact, *Bank of England Quarterly Bulletin* 51, 200-212.

Klinger, S. und T. Rothe (2012), The impact of labour market reforms and economic performance on the matching of the short-term and the long-term unemployed, *Scottish Journal of Political Economy* 59, 90-114.

Krugman, P. (2014a), Four observations on secular stagnation, in: Teulings, C. und R. Baldwin (Hrsg.): *Secular stagnation: Facts, causes, and cures – A VoxEU.org book*, CEPR Press, London, 61-68.

Krugman, P. (2014b), What secular stagnation isn't, *New York Times*, 27. Oktober 2014.

Laubach, T. und J.C. Williams (2003), Measuring the natural rate of interest, *Review of Economics and Statistics* 85, 1063-1070.

Leiner-Killinger, N., V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale (2007), *Structural reforms in EMU and the role of monetary policy - A survey of the literature*, Occasional Paper No. 66, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Meltzer, A.H. (1980), *Comment on Barry Friedman's demand for money*, Carnegie Mellon University, Pittsburgh.

Orphanides, A. (2015), *Fear of liftoff: Uncertainty, rules and discretion in monetary policy normalization*, Working Paper No. 95, Institute for Monetary and Financial Stability, Franfurt am Main.

Orphanides, A. und V. Wieland (2013), Complexity and monetary policy, *International Journal of Central Banking* 9, 167-204.

Orphanides, A. und V. Wieland (2000), Efficient monetary policy design near price stability, *Journal of the Japanese and International Economies* 14, 327-365.

Orphanides, A. und J.C. Williams (2009), Imperfect knowledge and the pitfalls of optimal control monetary policy, in: Schmidt-Hebbel, K., C.E. Walsh und N. Loayza (Hrsg.): *Monetary policy under uncertainty and learning*, Central Bank of Chile, Santiago, 115-144.

Pattipeilohy, C., J.W. van den End, M. Tabbae, J. Frost und J. de Haan (2013), *Unconventional monetary policy of the ECB during the financial crisis: An assessment and new evidence*, DNB Working Paper No. 381, Amsterdam.

Reuters (2015a), *EZB-Geldsalve von Banken stärker als erwartet angenommen*, Mitteilung, 18. Juni 2015.

Reuters (2015b), *Kräftige Nachfrage nach großer EZB-Geldspritze*, Mitteilung, 19. März 2015.

Reuters (2015c), *Italy's Renzi touts huge tax cuts, makes 'pact' with voters*, Mitteilung, 19. Juli 2015.

Rogoff, K.S. (2015), *Debt supercycle, not secular stagnation*, VoxEU.org, 22. April 2015.

Schmidt, C.M. (2015), *Designing and communicating structural reforms in the euro area: the unequivocal responsibility of member states' governments*, Konferenzpapier, ECB Forum on Central Banking, Sintra, 21.-23. Mai 2015.

Smets, F. und R. Wouters (2007), Shocks and frictions in US business cycles: A Bayesian DSGE approach, *American Economic Review* 97, 586-606.

Summers, L.H. (2014a), U.S. economic prospects: Secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound, *Business Economics* 49, 65-73.

Summers, L.H. (2014b), Reflections on the 'New secular stagnation hypothesis', in: Teulings, C. und R. Baldwin (Hrsg.): *Secular stagnation: Facts, causes, and cures – A VoxEU.org book*, CEPR Press, London, 27-38.

Summers, L.H. (2014c), Low equilibrium real rates, financial crisis, and secular stagnation, in: Baily, M. N. und J. B. Taylor (Hrsg.): *Across the great divide: New perspectives on the financial crisis*, Hoover Institution Press, Stanford, 37-50.

Svensson, L.E.O. (2003), *Escaping from a liquidity trap and deflation: The foolproof way and others*, NBER Working Paper 10195, Cambridge.

Taylor, J.B. (2014), The economic hokum of „Secular Stagnation“, *Wall Street Journal*, 1. Januar 2014.

Taylor, J.B. (1993), Discretion versus policy rules in practice, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 195-214.

Tobin, J. (1958), Liquidity preference as behavior towards risk, *Review of Economic Studies* 25, 65-86.

Vogel, L. (2014), *Structural reforms at the zero bound*, European Economy - Economic Papers 537, Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.

Weale, M. und T. Wieladek (2015), *What are the macroeconomic effects of asset purchases?*, Discussion Paper No. 10495, CEPR, London.

von Weizsäcker, C.C. (2015), Kapitalismus in der Krise? Der negative natürliche Zins und seine Folgen für die Politik, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 16, 189-212.

Wieland, V. (1996), Monetary policy targets and the stabilization objective: A source of tension in the EMS, *Journal of International Money and Finance* 15, 95-116.

Williams, J.C. (2015), *The decline in the natural rate of interest*, Präsentation, NABE panel „The outlook for the U.S. and global economy: Headwinds, tailwinds and whirlwinds“, 3. Januar 2015.

Woodford, M. (2003), Optimal interest-rate smoothing, *Review of Economic Studies* 70, 861-886.

Yellen, J. (2015), *Normalizing monetary policy: Prospects and perspectives*, Rede, Konferenz „The new normal monetary policy“, San Francisco, 27. März 2015.



RISIKEN DURCH NIEDRIGZINSEN, CHANCEN DURCH DIE KAPITALMARKTUNION

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Niedrigzinsphase bedroht Finanzstabilität

Die Niedrigzinsphase birgt Risiken für die Finanzstabilität. Anhaltend niedrige Zinsen höhlen mittelfristig die Geschäftsmodelle von Banken und Versicherungen aus, führen zu einer Erosion des Eigenkapitals und setzen Anreize zu einer erhöhten Risikoübernahme. Die zeitlichen Verzögerungen, mit denen Niedrigzinsen wirken, sollten nicht darüber hinwegtäuschen, dass umso mehr Risiken aufgebaut werden, je länger die Phase anhält.

Das größte Risiko für das Auftreten einer erneuten Finanzkrise besteht in einem raschen Zinsanstieg nach einer langen Niedrigzinsphase. Dieser könnte die Solvenz großer Teile des Bankensystems gefährden und einen Anstieg der Stornoquoten bei Lebensversicherungen herbeiführen. Zudem wäre ein starker Rückgang der Vermögenspreise wahrscheinlich, der durch die gesunkene Marktliquidität verstärkt werden könnte.

Im Bankensystem ist eine umfassende Eigenkapitalregulierung von Zinsänderungsrisiken angezeigt. Zudem ist die zeitnahe Einführung von Loan-to-Value Ratios für Wohn- und Gewerbeimmobilien sinnvoll. Im Versicherungssektor sollten die bereits eingeführten Schutzmaßnahmen wie die Zinszusatzreserve durch makroprudenzielle Instrumente ergänzt werden. Für den Fall einer systemweiten Krise könnten regelbasierte Abwicklungsmechanismen sinnvoll sein, um Rettungen auf Kosten des Steuerzahlers zu verhindern, die aus Sicht der Finanzstabilität gar nicht angezeigt wären.

Allein mit makroprudenzieller Politik kann die Stabilität des Finanzsystems kaum gewährleistet werden. Insbesondere muss vermieden werden, dass eine Zinswende zu lange hinausgezögert wird. Durch einen rechtzeitigen Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik könnte der Aufbau weiterer Risiken im Finanzsystem wirksam verhindert werden.

Wichtige Elemente einer Europäischen Kapitalmarktunion

Mit der Europäischen Kapitalmarktunion verfolgt die Europäische Kommission das Ziel, bestehende Hürden für die Unternehmensfinanzierung zu überwinden und damit Investitionen und Wachstum zu stärken. Die wichtigsten potenziellen Hürden der Unternehmensfinanzierung sind eine zu starke Bankbasierung, eine nicht nachhaltige Finanzmarktintegration sowie die übermäßige Verschuldung nichtfinanzieller Unternehmen und die geringe Kapitalisierung von Banken.

Angesichts der Evidenz ist zweifelhaft, dass ein stärker kapitalmarktbasiertes System zu mehr Wirtschaftswachstum beitragen würde. Eine Stärkung der Kapitalmarktfinanzierung kann sinnvoll sein, um die Diversifikation der Finanzierungsquellen für Unternehmen zu erhöhen. Allerdings wird den Banken auch in Zukunft eine zentrale Rolle in der Unternehmensfinanzierung in Europa zukommen. Das primäre Ziel der Politik sollte sein, Friktionen in der Unternehmensfinanzierung abzubauen.

Eine stärkere Integration der europäischen Kapitalmärkte ist wünschenswert, da sie ein Potenzial für wohlfahrtssteigernde Risikoteilung birgt. Hierbei sind die Nachhaltigkeit und Verlustabsorptionsfähigkeit der grenzüberschreitenden Finanzierung von besonderer Bedeutung.

Der Schuldenüberhang europäischer Unternehmen und die noch immer geringe Kapitalisierung der Banken sind nicht zuletzt die Folge von Verzerrungen, insbesondere durch die steuerliche Begünstigung von Fremdkapital und die impliziten Garantien im Bankensystem, die es zu beseitigen gilt. Ohne einen Schuldenabbau im Privatsektor dürfte der Erfolg der Kapitalmarktunion begrenzt bleiben.

I. STABILITÄTSRISIKEN DURCH NIEDRIGZINSEN

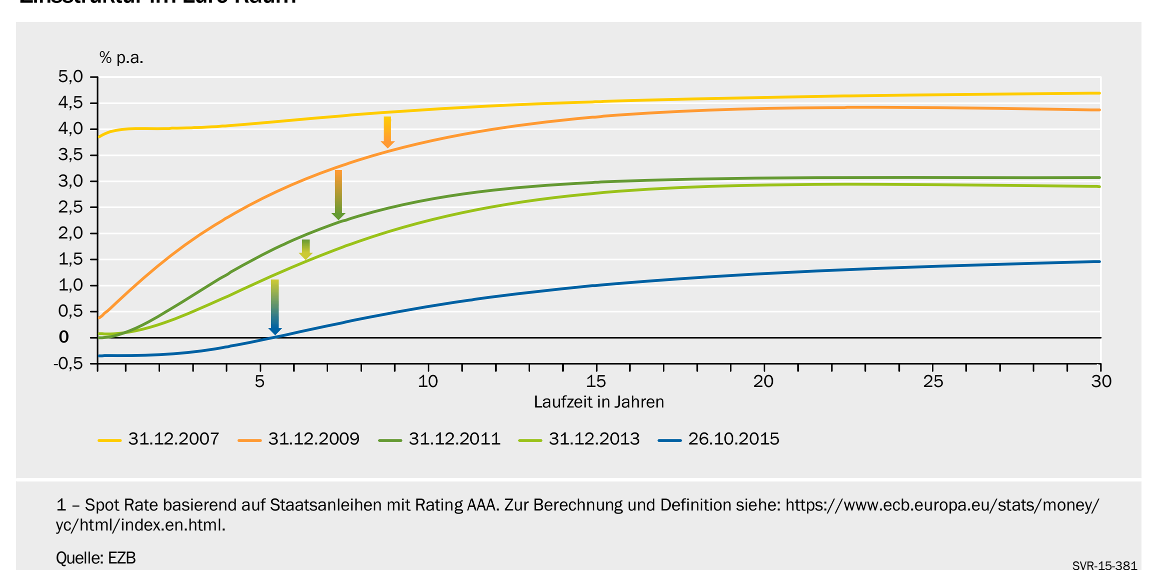
379. Das **europäische Finanzsystem** befindet sich seit der Finanzkrise im Umbruch. Zum einen muss es sich an die **geänderten regulatorischen und aufsichtlichen Rahmenbedingungen** anpassen. Diese ergeben sich aus den neuen Regelwerken (Basel III, Solvency II) und der neuen Aufsichtsstruktur (insbesondere der Bankenunion). Hiermit sind erheblich strengere Regulierungen verbunden, insbesondere in Bezug auf die Eigenkapitalanforderungen, sowie neue Berichtspflichten und Regulierungsverfahren.

380. Zum anderen erwachsen **neue Risiken** aus der **andauernden Niedrigzinsphase**, die nicht zuletzt eine Folge der extrem expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist. Diese belastet die Ertragslage von Banken und Versicherungen und befördert eine übermäßige Risikoübernahme, die sich in steigenden Vermögenspreisen manifestiert. Dabei werden umso mehr Risiken im Finanzsystem aufgebaut, je länger die Niedrigzinsphase andauert. Ein besonders bedrohliches Zukunftsszenario besteht in einem raschen Zinsanstieg nach einer langen Niedrigzinsphase.

1. Folgen der Niedrigzinsen für Banken und Versicherer

381. In Reaktion auf die globale Finanzkrise senkte die EZB den Leitzins seit dem Jahr 2008 schrittweise auf ein historisch niedriges Niveau. Seit März 2009 hat der Hauptrefinanzierungssatz den Wert von 1,5 % nicht mehr überschritten, seit dem 10. September 2014 liegt er bei 0,05 % und damit nahe der **Nullzinsgrenze**. Die geldpolitischen Maßnahmen hatten zunächst zu einem Absinken der kurzfristigen Zinsen und damit zu einer steileren Zinsstrukturkurve geführt. Die Maßnahmen wirkten jedoch zunehmend auf die langfristigen Zinsen und führten zu einer **Abflachung der Zinsstrukturkurve**. ↘ ABBILDUNG 58 Durch die

↘ ABBILDUNG 58
Zinsstruktur im Euro-Raum[1]



1 – Spot Rate basierend auf Staatsanleihen mit Rating AAA. Zur Berechnung und Definition siehe: https://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html.

Quelle: EZB

SVR-15-381

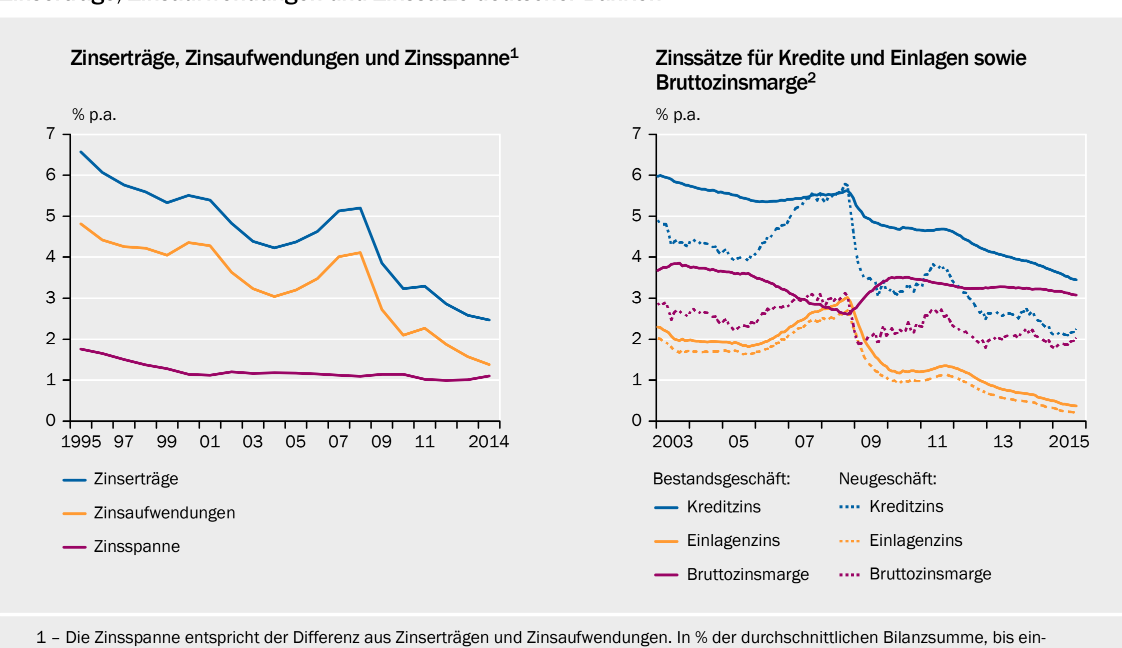
Maßnahmen der quantitativen Lockerung wurde diese Abflachung weiter verstärkt, wenngleich im Frühjahr eine gewisse Gegenbewegung zu verzeichnen war. ↘ ZIFFERN 292 F., 298

382. Eine lange Niedrigzinsphase belastet die Ertragslage von Banken und Versicherungen (insbesondere Lebensversicherungen) und **gefährdet** deren **Geschäftsmodelle** (siehe ↘ KASTEN 14 für eine schematische Beschreibung der Rolle von Banken und Versicherungen im Finanzsystem). Der Aufbau von Eigenkapital durch Gewinnthesaurierung wird erschwert.

Für **Banken** ist vor allem die geringe Steigung der Zinsstrukturkurve problematisch, da deren Geschäftsmodell wesentlich auf Erträgen aus Fristentransformation beruht. Erschwerend kommt hinzu, dass Negativzinsen für kurze Laufzeiten kaum an Einlagenkunden weitergegeben werden können. Aus einer langen Niedrigzinsphase resultiert somit **mittelfristig** eine **Bedrohung der Profitabilität der Banken**. Empirische Studien bestätigen einen positiven Zusammenhang zwischen dem Zinsniveau und der Profitabilität von Banken (Alessandri und Nelson, 2015; Borio et al., 2015).

383. Noch macht sich der Niedrigzins allerdings kaum in den Bankbilanzen bemerkbar. Ein Rückgang der Zinsspannen ist in Deutschland in jüngerer Zeit nicht zu beobachten. ↘ ABBILDUNG 59 LINKS Die Zinssenkungen wirkten sogar leicht positiv auf die Ertragslage, weil sich die Kreditzinsen im Bestandsgeschäft aufgrund der längeren Zinsbindung langsamer anpassten als die Einlagenzinsen. Zudem wurde das Neugeschäft zunächst aufgrund der steileren Zinsstrukturkurve attraktiver. Relativ zum Jahr 2008 ist der Rückgang der Margen im Neugeschäft jedoch deutlich zu erkennen. ↘ ABBILDUNG 59 RECHTS Die Niedrigzinsphase wirkt also mit

↘ ABBILDUNG 59
Zinserträge, Zinsaufwendungen und Zinssätze deutscher Banken



1 – Die Zinsspanne entspricht der Differenz aus Zinserträgen und Zinsaufwendungen. In % der durchschnittlichen Bilanzsumme, bis einschließlich 1998 in % des durchschnittlichen Geschäftsvolumens. Im Jahr 2011 stieg die Bilanzsumme aus buchungstechnischen Gründen um 10 % an (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz). 2 – Volumengewichtete Durchschnittssätze für Kredite und Einlagen. Die Bruttozinsmarge entspricht der Differenz der Sätze für Kredite und Einlagen.

Quelle: Deutsche Bundesbank

SVR-15-248

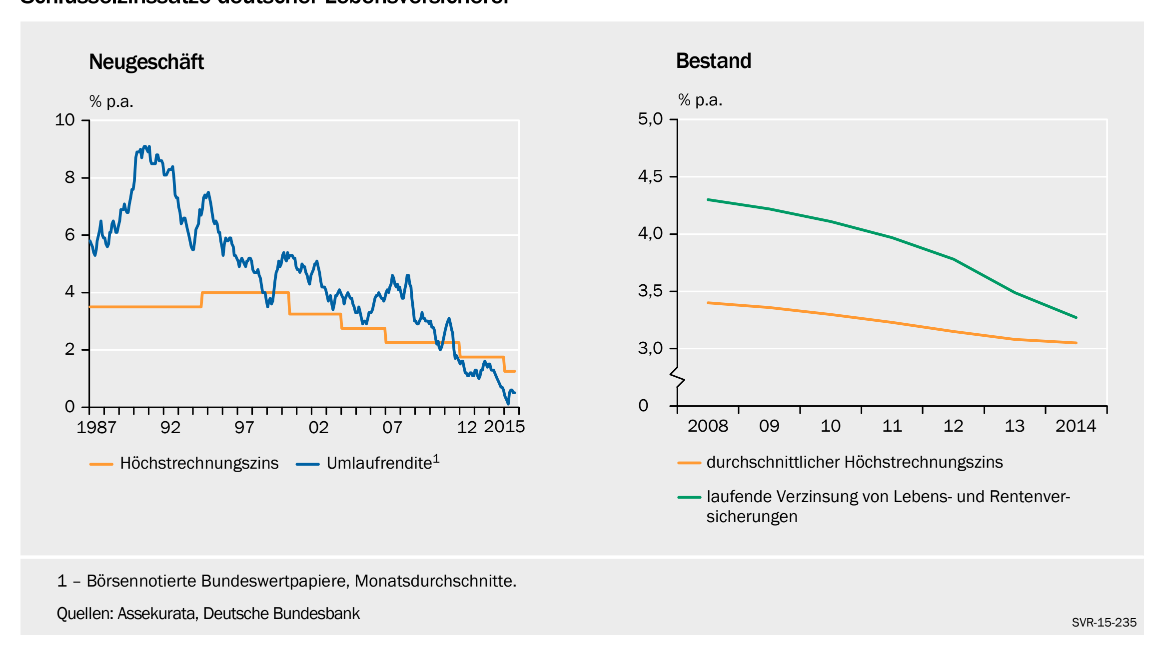
einer **erheblichen zeitlichen Verzögerung**. Ein ähnliches Ergebnis findet sich bei Busch und Memmel (2015).

384. Wie stark einzelne Banken unter der Niedrigzinsphase leiden, hängt von der jeweiligen **Bedeutung des Zinsgeschäfts** ab. In Deutschland sind Sparkassen, Landesbanken und Kreditgenossenschaften, bei denen der Zinsüberschuss einen Anteil von 80 %, 78 % beziehungsweise 77 % der Gesamterträge ausmacht, stärker betroffen. Bei den Großbanken und genossenschaftlichen Zentralbanken beträgt dieser Anteil nur 57 % beziehungsweise 63 % (Deutsche Bundesbank, 2014a).

Eine Umfrage der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Deutschen Bundesbank unter rund 1 500 kleinen und mittelgroßen deutschen Banken („less significant institutions") lässt einen deutlichen Rückgang der Profitabilität bei anhaltendem oder sich verschärfendem Niedrigzinsumfeld erwarten (BaFin und Deutsche Bundesbank, 2015). Je nach Zinsszenario und Annahmen wird ein Rückgang der Vorsteuerergebnisse bis 2019 um 25 % bis 75 % im Vergleich zum Jahr 2014 prognostiziert. Die Analyse zeigt zudem, dass die Banken diesem Ertragsrückgang nur begrenzt durch Bilanzanpassungen begegnen können.

385. Die deutschen **Lebensversicherer** sind besonders von der Niedrigzinsphase betroffen. Denn ihr Geschäftsschwerpunkt liegt traditionell auf Verträgen mit langjährigen **Zinsgarantien** (BaFin, 2015), deren Erfüllung im Niedrigzinsumfeld zunehmend schwierig wird. Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) legt einen Höchstrechnungszins fest, der typischerweise dem im Neugeschäft versprochenen Garantiezins der Versicherer entspricht. Trotz einer schrittweisen Absenkung des Höchstrechnungszinses auf inzwischen 1,25 % befindet sich dieser seit dem dritten Quartal 2011 oberhalb der Umlaufrendite, was die Profitabilität des Neugeschäfts in Zweifel zieht. ↘ ABBILDUNG 60 LINKS

↘ ABBILDUNG 60
Schlüsselzinssätze deutscher Lebensversicherer



1 – Börsennotierte Bundeswertpapiere, Monatsdurchschnitte.

Quellen: Assekurata, Deutsche Bundesbank

SVR-15-235

Der durchschnittliche Höchstrechnungszins im Bestand lag im Jahr 2014 bei 3,05 %; die laufende Verzinsung (Garantiezins, laufende Überschussbeteiligungen und Direktgutschriften) sogar bei 3,27 %. ↘ ABBILDUNG 60 RECHTS Zwar sind beide Sätze in den vergangenen Jahren gefallen, jedoch weit weniger als die bei geringem Risiko zu erzielenden Kapitalerträge.

386. Da hochverzinsliche Anlagen im Bestand nur nach und nach durch niedrigverzinste ersetzt werden, wirkt die Niedrigzinsphase gleichwohl ebenfalls mit **zeitlicher Verzögerung**. Zudem konnten die deutschen Versicherer aufgrund der großen Bestände festverzinslicher Anlagen in den Jahren 2012 und 2013 erhebliche Bewertungsgewinne realisieren (Deutsche Bundesbank, 2013, 2014a). Dieser Effekt verliert jedoch mit der Zeit an Bedeutung, da der Bestand an hochverzinslichen Papieren abnimmt und weitere Bewertungsgewinne angesichts des bereits niedrigen Zinsniveaus unwahrscheinlich sind.

Bereits beim Stresstest der Europäischen Versicherungsaufsicht (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) im Jahr 2014 hatten sich erhebliche Risiken bei deutschen Versicherern offenbart (EIOPA, 2014). Diese zeigten sich durch eine Kombination von hohen Garantieverzinsungen und geringer Fristenkongruenz in einem Szenario mit langfristig niedrigen Zinsen besonders anfällig (IWF, 2015a).

387. Der Rückgang der Profitabilität von Banken und Versicherungen im Niedrigzinsumfeld setzt Anreize zu einer **erhöhten Risikoübernahme**, um dem Ertragsausfall entgegenzuwirken. Dies wird in der wissenschaftlichen Literatur unter dem Begriff des **Risikoneigungskanals** (Risk-Taking Channel) der Geldpolitik diskutiert (Borio und Zhu, 2012).

Borio und Zhu nennen drei Wirkungszusammenhänge, über die sich expansive Geldpolitik auf die Risikoneigung auswirken kann: Erstens lässt eine Zinssenkung die Vermögenswerte steigen, wodurch es zu einer geringeren Risikowahrnehmung kommen kann. Zweitens können starre Renditeanforderungen von Investoren, wie sie beispielsweise bei Lebensversicherungen mit Garantieverzinsungen zu finden sind, zu einer **Jagd nach Rendite** und damit einer verstärkten Nachfrage nach riskanteren Projekten führen (Search for Yield, Rajan, 2005). Drittens kann die Erwartung eines Einschreitens der Zentralbank in Krisen (in Form einer Zinssenkung) die Risikobereitschaft erhöhen (Greenspan Put, Farhi und Tirole, 2012). Der Anreiz zur übermäßigen Risikoübernahme wird durch schrumpfende Margen und den dadurch sinkenden Wert der Banklizenz (Charter Value) weiter verstärkt (Stiglitz und Weiss, 1981; Keeley, 1990).

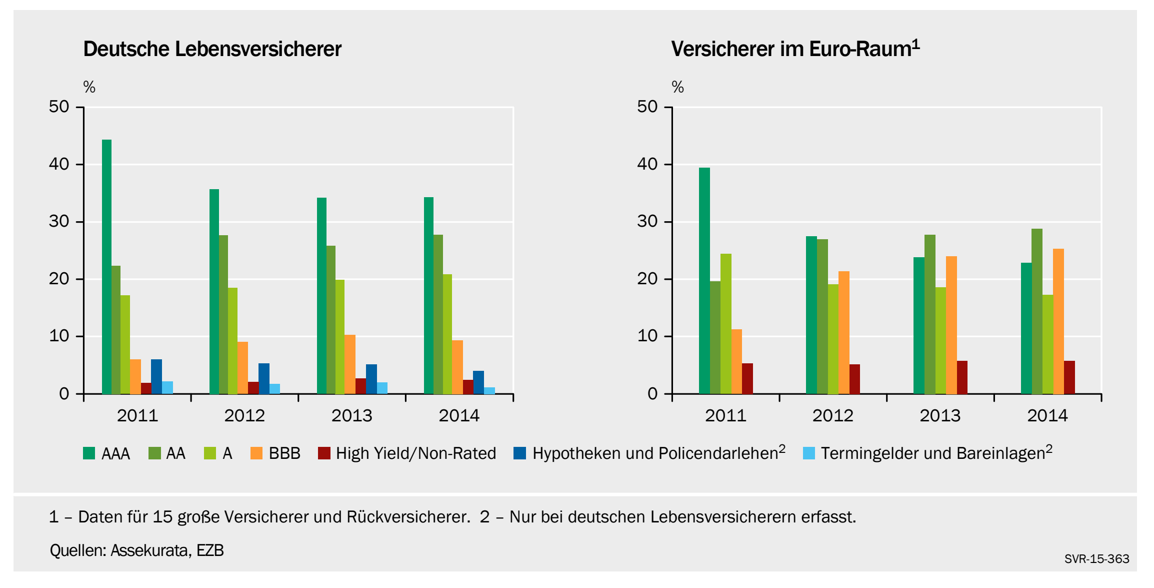
388. Für Banken wurde die **Existenz des Risikoneigungskanals** in Studien empirisch **bestätigt**. Auf Basis von Einzelkreditdaten weisen Ioannidou et al. (2015), Bonfim und Soares (2014) und Jiménez et al. (2014a) seine Existenz für Bolivien, Portugal beziehungsweise Spanien nach. Buch et al. (2014) belegen die Existenz des Kanals mit aggregierten Bankdaten für die Vereinigten Staaten. Für den Euro-Raum finden Altunbas et al. (2014), dass eine lang anhaltende Niedrigzinsphase zu einer erhöhten Risikoübernahme im Bankensektor führt.

389. In jüngerer Zeit mehren sich Hinweise auf eine **gestiegene Risikoübernahme der Finanzinstitute**. So zeigt die Umfrage von BaFin und Deutscher Bundesbank (2015), dass die befragten Banken ihre Portfolios der Liquiditätsreserve in Richtung niedrigerer Ratings und höherer Laufzeiten verschoben haben. Bei deutschen Lebensversicherern und großen europäischen Versicherern kann man eine Verschiebung im Anleiheportfolio in Richtung riskanterer Ratingklassen beobachten. ↘ ABBILDUNG 61 Allerdings lässt sich nicht feststellen, ob dies aktiv herbeigeführt oder durch eine Herabstufung der Ratings im Bestand verursacht wurde. Außerdem haben deutsche Lebensversicherer im Jahr 2014 den Anteil langlaufender Anleihen in den Portfolios vergrößert, um die Fristeninkongruenz gegenüber den Passiva (Duration Gap) zu verkleinern (Domanski et al., 2015). Hierdurch erhöht sich die Anfälligkeit gegenüber einem positiven Zinsschock, weil die langfristige Anlage auf der Aktivseite zu vergleichsweise niedrigen Zinsen erfolgt und daher Bewertungsverluste drohen (Lock-in-Effekt).

390. Die geldpolitische Lockerung der EZB scheint also über den Risikoneigungskanal gerade die Wirkung zu entfalten, die durch die Geldpolitik letztlich beabsichtigt wird. ↘ ZIFFERN 284 FF. Je länger die Niedrigzinsphase anhält, desto mehr Risiken werden hierdurch im Finanzsystem aufgebaut.

391. Insgesamt ist zu erwarten, dass die Niedrigzinsphase die Ertragslage von Banken und Lebensversicherungen spürbar belastet und somit mittelfristig deren Geschäftsmodelle aushöhlt, wenngleich dies aufgrund der verzögerten Wirkung bislang in den Bilanzen kaum sichtbar ist. Die Erosion des Eigenkapitals und der Anreiz zu einer erhöhten Risikoübernahme gefährden die Finanzstabilität und machen das System anfällig gegenüber Schocks, zum Beispiel einem Zinsanstieg oder einem Verfall der Vermögenspreise. Gleichzeitig könnte der erschwerte Aufbau von Eigenkapital die Kreditvergabe dämpfen und damit teilweise die erwünschten Effekte der Geldpolitik konterkarieren.

↘ ABBILDUNG 61
Festverzinsliche Anlagen von Versicherern nach Bonitäten
Anteil am Rentenportfolio insgesamt



1 – Daten für 15 große Versicherer und Rückversicherer. 2 – Nur bei deutschen Lebensversicherern erfasst.

Quellen: Assekurata, EZB

2. Vermögenspreise: Hinweise auf Blasenbildung?

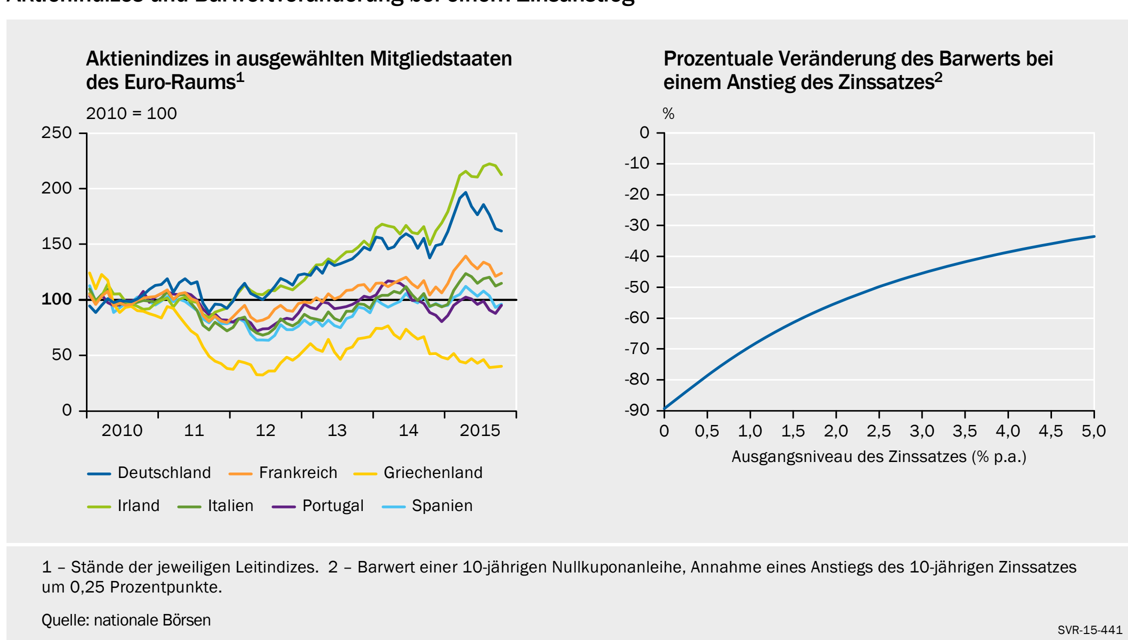
392. Niedrigzinsphasen werden typischerweise von **steigenden Vermögenspreisen** begleitet. Hierbei muss es sich keineswegs um „Blasen" handeln. Denn der Zinsrückgang rechtfertigt einen Preisanstieg fundamental, da zukünftige Erträge weniger stark diskontiert werden müssen. Allerdings bergen selbst zinsbedingt hohe Vermögenspreise Risiken, da Zinsänderungen heftige Marktkorrekturen auslösen können. ↘ ZIFFER 300

393. Die Entwicklung der Vermögenspreise verlief in den vergangenen Jahren sehr **heterogen**. In vielen europäischen Ländern sind die **Aktienkurse gestiegen**, insbesondere nach der Ankündigung der quantitativen Lockerung durch die EZB. ↘ ABBILDUNG 62 LINKS Seit dem Jahr 2010 überschreiten Aktienkursindikatoren im Euro-Raum Schwellenwerte, die im Zusammenspiel mit weiteren Indikatoren erhöhte Risiken für eine Finanzkrise signalisieren können (Borio und Drehmann, 2009; JG 2014 Kasten 14).

Berücksichtigt man zusätzlich die Entwicklung der Unternehmensgewinne, sind die Signale hinsichtlich möglicher Übertreibungen gemischt. Die Gewinnentwicklung der größten Unternehmen im Euro-Raum (Euro Stoxx 50) blieb hinter den Kurssteigerungen zurück. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse liegen in einigen Ländern, wie etwa in Deutschland, unter dem langfristigen Durchschnitt, in einigen jedoch deutlich darüber. Beispiele sind Irland, Italien und Österreich. ↘ ABBILDUNG 63

394. Ökonometrische Tests liefern derzeit **keine Hinweise** auf Abweichungen der Preise vom fundamental begründeten Wert. ↘ KASTEN 13 Stattdessen lassen sich die Kursentwicklungen zu einem Großteil durch die sinkenden Zinsen erklären. Diese treiben die Bewertungen von Aktien und anderen Vermögensgegenständen tendenziell nach oben, weil fallende Diskontierungssätze zu höheren Bar-

↘ ABBILDUNG 62
Aktienindizes und Barwertveränderung bei einem Zinsanstieg



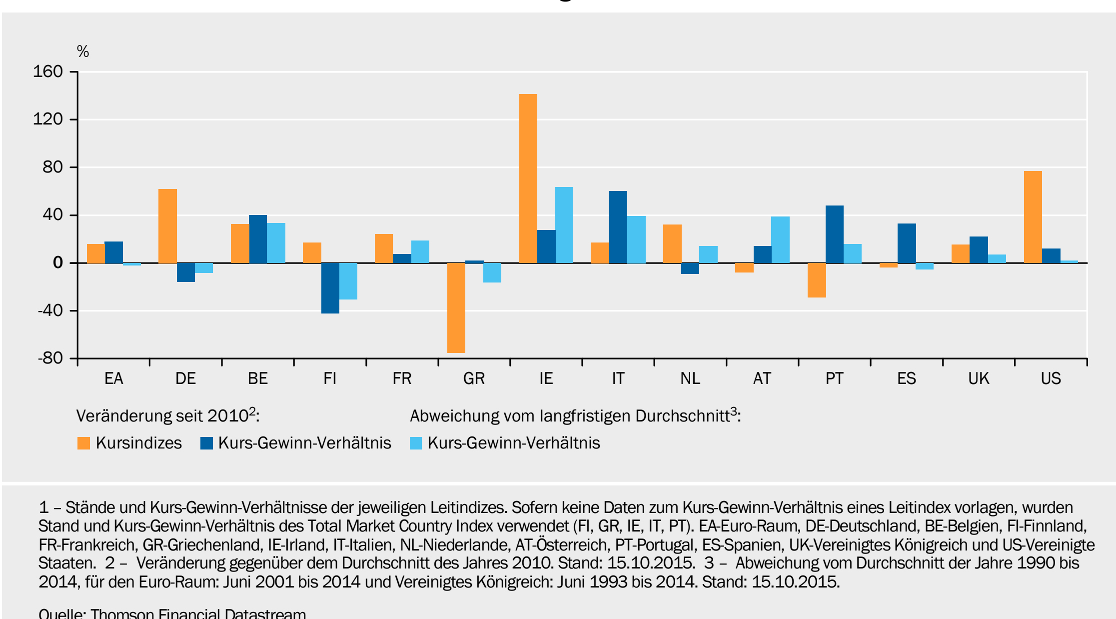
1 – Stände der jeweiligen Leitindizes. 2 – Barwert einer 10-jährigen Nullkuponanleihe, Annahme eines Anstiegs des 10-jährigen Zinssatzes um 0,25 Prozentpunkte.

Quelle: nationale Börsen

SVR-15-441

↘ ABBILDUNG 63

Kurse und Kurs-Gewinn-Verhältnisse von Aktien in ausgewählten Ländern[1]



1 – Stände und Kurs-Gewinn-Verhältnisse der jeweiligen Leitindizes. Sofern keine Daten zum Kurs-Gewinn-Verhältnis eines Leitindex vorlagen, wurden Stand und Kurs-Gewinn-Verhältnis des Total Market Country Index verwendet (FI, GR, IE, IT, PT). EA-Euro-Raum, DE-Deutschland, BE-Belgien, FI-Finnland, FR-Frankreich, GR-Griechenland, IE-Irland, IT-Italien, NL-Niederlande, AT-Österreich, PT-Portugal, ES-Spanien, UK-Vereinigtes Königreich und US-Vereinigte Staaten. 2 – Veränderung gegenüber dem Durchschnitt des Jahres 2010. Stand: 15.10.2015. 3 – Abweichung vom Durchschnitt der Jahre 1990 bis 2014, für den Euro-Raum: Juni 2001 bis 2014 und Vereinigtes Königreich: Juni 1993 bis 2014. Stand: 15.10.2015.

Quelle: Thomson Financial Datastream

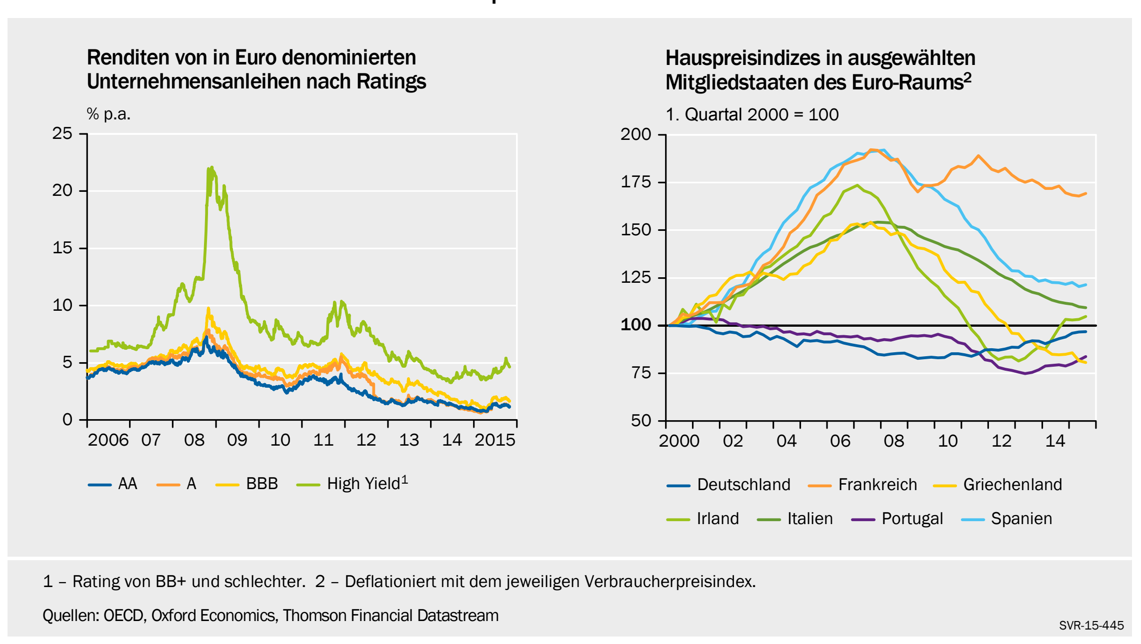
SVR-15-225

werten führen. Die Reagibilität des Barwerts auf die Zinsen ist hierbei umso stärker, je niedriger das Zinsniveau ist. ↘ ABBILDUNG 62 RECHTS

395. Auf den **Staatsanleihemärkten** der meisten Euro-Mitgliedstaaten hat sich der langjährige Aufwärtstrend der Preise bis Anfang 2015 fortgesetzt. Im Frühjahr war eine Umkehr des Trends zu beobachten, zeitweise begleitet von starken Preisschwankungen, die auf eine gesunkene Marktliquidität hinweisen könnten. ↘ ZIFFERN 397 FF. Die Preisentwicklung von Unternehmensanleihen höherer Bonitäten folgte weitgehend den Staatsanleihen. Hingegen haben sich Anleihen schwacher Bonitäten im Jahr 2014 entkoppelt, und ihre Renditen stiegen an.

↘ ABBILDUNG 64

Renditen von Unternehmensanleihen und Hauspreisindizes



1 – Rating von BB+ und schlechter. 2 – Deflationiert mit dem jeweiligen Verbraucherpreisindex.

Quellen: OECD, Oxford Economics, Thomson Financial Datastream

SVR-15-445

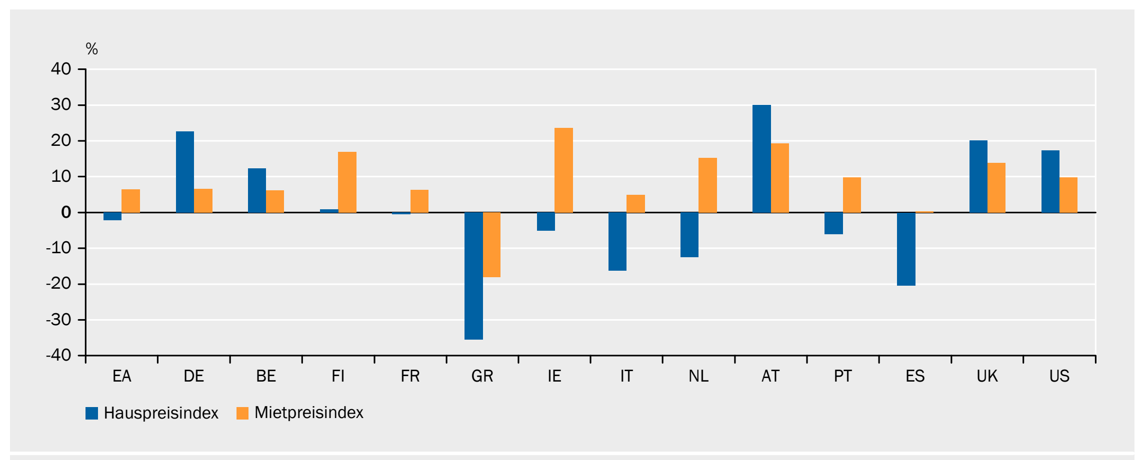
↘ ABBILDUNG 64 LINKS Im 10-Jahres-Vergleich sind die Renditedifferenzen zwischen starken und schwachen Bonitäten allerdings immer noch gering. Dies deutet auf eine anhaltend **erhöhte Risikobereitschaft der Investoren** hin, die mit dem Niedrigzinsumfeld und der Geldpolitik der EZB in Verbindung stehen dürfte. ↘ ZIFFERN 387 FF.

396. Im Gegensatz zu den Aktien- und Anleihemärkten gehen auf dem Markt für **Wohnimmobilien** in vielen Mitgliedstaaten des Euro-Raums seit geraumer Zeit die Preise zurück. In einigen Ländern hat sich der Preisverfall allerdings verlangsamt oder es kam, wie in Irland, sogar zu einer Trendumkehr. ↘ ABBILDUNG 64 RECHTS Nur in **wenigen Euro-Mitgliedstaaten** – darunter Belgien, Deutschland und Österreich – sind seit dem Jahr 2010 **spürbare Preissteigerungen** zu verzeichnen. ↘ ABBILDUNG 65

Zwar sind die **Mieten** in diesen Ländern **ebenfalls gestiegen**; ihre Steigerungsraten blieben aber hinter der Preisentwicklung zurück. Zudem sind die Preissteigerungen innerhalb der Mitgliedstaaten regional sehr unterschiedlich, sodass Daten auf Länderebene regionale Entwicklungen unterzeichnen können. In größeren Städten Deutschlands liegen die Preissteigerungen deutlich über dem Bundesdurchschnitt. Die Deutsche Bundesbank geht davon aus, dass hier die Preise 10 % bis 20 % über dem Wert liegen, der durch die Entwicklung fundamentaler Faktoren gerechtfertigt ist (Deutsche Bundesbank, 2015). Größere Städte in Irland und Österreich verzeichnen ebenfalls weit überdurchschnittliche Steigerungsraten (EZB, 2015a). Für Gewerbeimmobilien liegen weniger Informationen vor als für Wohnimmobilien. Allerdings deuten Indikatoren der EZB auf eine zunehmende Überbewertung erstklassiger Gewerbeimmobilien seit Ende 2009 hin (EZB, 2015a).

↘ ABBILDUNG 65

Kauf- und Mietpreise von Immobilien in ausgewählten Ländern[1]
Veränderung gegenüber dem Jahr 2010[2]



1 – EA-Euro-Raum, DE-Deutschland, BE-Belgien, FI-Finnland, FR-Frankreich, GR-Griechenland, IE-Irland, IT-Italien, NL-Niederlande, AT-Österreich, PT-Portugal, ES-Spanien, UK-Vereinigtes Königreich und US-Vereinigte Staaten. 2 – Veränderung der Indizes im 2. Quartal 2015, für Euro-Raum und Österreich jeweils im 1. Quartal 2015 sowie für Belgien im 4.Quartal 2014 gegenüber dem Jahresdurchschnitt im Jahr 2010.

Quellen: Eurostat, Oxford Economics

SVR-15-226

↘ KASTEN 13

Ökonometrische Tests zur Identifikation von Vermögenspreisblasen

Ausgangspunkt für ökonometrische Testverfahren auf Preisblasen ist das Konzept der **Arbitragefreiheit** (Gürkaynak, 2008). Demnach entspricht der Preis dem Gegenwartswert der erwarteten zukünftigen Dividenden (**fundamentaler Preis**) plus einer **Blasenkomponente**. Letztere beruht auf der Überlegung, dass selbst rationale Investoren einen überteuerten Vermögensgegenstand erwerben, wenn sie erwarten, durch zukünftige Preisanstiege kompensiert zu werden (**rationale Blase**).

Ökonometrische Verfahren testen, ob die beobachtete Preisentwicklung mit den theoretisch abgeleiteten Zeitreiheneigenschaften im Einklang steht. Die Nullhypothese, dass keine Blase vorliegt, wird verworfen, wenn **Strukturbrüche** identifiziert werden können, bei denen die Zeitreihe beispielsweise von einem Zufallspfad (Random Walk) in einen explosiven Prozess übergeht. Frühe Testverfahren von Shiller (1981), LeRoy und Porter (1981), West (1987), Diba und Grossman (1988) sowie Froot und Obstfeld (1991) wurden zuletzt von Homm und Breitung (2012) sowie Phillips et al. (2013) weiterentwickelt.

Angewandt auf die Entwicklung des Kurs-Dividenden-Verhältnisses des US-Aktienmarktindex S&P 500 seit 1871 identifizieren Phillips et al. (2013) mittels des Testverfahrens Generalized Supremum Augmented Dickey Fuller (GSADF) mehrere Perioden mit preislichen Übertreibungen, darunter die „Dot-com-Blase“ in den Jahren 1995 bis 2001. Die Phase vor Ausbruch der globalen Finanzkrise findet sich nicht darunter. Bei einer Anwendung des Tests auf den DAX 30-Index im Zeitraum 1980 bis 2015 überschreitet die Teststatistik Ende der 1990er-Jahre kurzzeitig den kritischen Wert. Dies reicht jedoch nicht aus, um auf Basis der GSADF-Statistik eine Preisblase zu identifizieren. Variiert man den Beobachtungszeitraum, signalisieren die Testverfahren zum Teil auch für Deutschland eine Preisblase Ende der 1990er-Jahre. Betrachtet man den Zeitraum von Januar 2010 bis Oktober 2015 wird für Deutschland, andere Mitgliedstaaten des Euro-Raums, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten keine Blase diagnostiziert. Zu demselben Ergebnis führt die Anwendung des Fluctuation-Detector-Tests (FLUC) von Homm und Breitung (2012). ↘ TABELLE 18

↘ TABELLE 18

Tests auf Preisblasen in Aktienmärkten ausgewählter Länder[1]
Testentscheidung: Kann die Nullhypothese (keine Blase) verworfen werden? Signifikanzniveau: 5 %

	EA	DE	BE	FI	FR	IE	IT	NL	AT	PT	ES	UK	US
GSADF[2] (p-Wert, %)	Nein (17,9)	Nein (7,0)	Nein (23,0)	Nein (37,7)	Nein (24,1)	Nein (22,1)	Nein (6,2)	Nein (22,2)	Nein (48,8)	Nein (6,8)	Nein (16,0)	Nein (67,8)	Nein (25,5)
FLUC[3]	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein

1 – Getestete Zeitreihen: Kurs-Dividenden-Verhältnis der jeweiligen Leitindizes. Sofern keine Daten für die Leitindizes vorlagen, wurde das Kurs-Dividenden-Verhältnis der Total Market Country Indizes verwendet (IE, PT und FI). EA-Euro-Raum, DE-Deutschland, BE-Belgien, FI-Finnland, FR-Frankreich, IE-Irland, IT-Italien, NL-Niederlande, AT-Österreich, PT-Portugal, ES-Spanien, UK-Vereinigtes Königreich und US-Vereinigte Staaten. 2 – Generalized Supremum Augmented Dickey Fuller Test nach Phillips et al. (2013). 3 – Fluctuation Detector Test nach Homm und Breitung (2012).

Quellen: eigene Berechnungen, Thomson Financial Datastream

SVR-15-227

Ökonometrische Tests bieten allerdings nur ein Indiz für das Vorliegen einer Vermögenspreisblase. Sie können lediglich überprüfen, ob die beobachteten Preisbewegungen mit dem zugrunde liegenden Preismodell in Einklang stehen. Strukturbrüche im fundamentalen Preismodell könnten somit das Testergebnis verfälschen (Gürkaynak, 2008). Außerdem geben die Tests keinen Aufschluss über die Größe der Blasenkomponente und den voraussichtlichen Zeitpunkt des Platzens einer Blase.

397. Die beobachteten Vermögenspreisanstiege gingen in den Anleihemärkten mit einem **Rückgang der Marktliquidität** einher. Liquide Märkte zeichnen sich durch ein hohes Angebot und eine hohe Nachfrage an Wertpapieren – und damit geringe Differenzen von An- und Verkaufspreisen – aus. Liquide Märkte

senken Transaktionskosten und stellen sicher, dass selbst größere Bestände an Wertpapieren ohne spürbare Preisänderungen gehandelt werden können (IWF, 2015b). Eine eingeschränkte Marktliquidität beeinträchtigt somit die Funktionsweise der Kapitalmärkte und kann insbesondere in Krisenzeiten zu übermäßigen Preisausschlägen führen.

398. Bei Anleihen mehren sich die Hinweise auf eine **Gabelung** (Bifurcation) **der Liquidität** (BIZ, 2015a): In Marktsegmenten mit bereits hoher Liquidität nimmt diese zu, während sie in anderen abnimmt. Doch in jüngerer Zeit wurde selbst in hochliquiden Märkten zeitweise ein Anstieg der Volatilität beobachtet. Beispiele sind die heftigen Preisausschläge der US-amerikanischen Treasuries am 15. Oktober 2014 und der deutschen Bundesanleihen am 7. Mai 2015 (ESMA, 2015; BIZ, 2015b).

399. Der IWF (2015a) nennt mögliche Gründe für einen **strukturellen Rückgang der Marktliquidität** in den Vereinigten Staaten, die sich weitgehend auf Europa übertragen lassen dürften. Dies sind insbesondere die größere Relevanz von algorithmischen Händlern und Hochfrequenzhändlern, die sich in Krisenzeiten plötzlich zurückziehen könnten; verschärfte Regulierung, vor allem die Einschränkungen des Eigenhandels sowie die stärkere Eigenkapitalunterlegung von Market-Making-Aktivitäten; sowie eine veränderte Zusammensetzung der Marktteilnehmer, beispielsweise die größere Rolle von Vermögensverwaltern (Asset Management Companies) bei gleichzeitigem Rückzug der traditionellen Händler (Banken und Versicherungen).

Die Auswirkungen der **Ankaufprogramme der Zentralbanken** auf die Marktliquidität sind unklar. Einerseits stehen die Zentralbanken als Käufer bereit, andererseits wird das Angebot an handelbaren Anleihen durch die Käufe verknappt (IWF, 2015b). Letzteres Argument wird als mögliche Ursache für die gestiegene Volatilität in hochliquiden Märkten genannt (BIZ, 2015b).

400. Insgesamt gibt es in Vermögensmärkten bislang nur vereinzelte **Hinweise auf eine Blasenbildung**. In bestimmten Anleihe- und Immobilienmärkten gibt es Anzeichen von Übertreibungen. Ein großer Teil der Aktienkursentwicklung lässt sich hingegen fundamental erklären, unter anderem über das Absinken der Zinsen. Im Falle eines Zinsanstiegs lassen sich abrupte Marktkorrekturen daher nicht ausschließen. Solche Preisbewegungen könnten sich aufgrund des beobachteten Rückgangs der Marktliquidität verstärken.

3. Risiken für die Finanzstabilität

401. Hält die **Niedrigzinsphase** in den nächsten Jahren an und bleibt die **Zinsstrukturkurve** flach, so gefährdet dies mittelfristig die Solvenz von Banken und Lebensversicherern. Da die Zinsentwicklung das gesamte Finanzsystem gleichzeitig betrifft, haben die entstehenden Probleme systemischen Charakter.

Die Verzögerungen, mit denen Niedrigzinsen wirken, machen den Ausbruch einer Finanzkrise in näherer Zukunft unwahrscheinlich und lassen den Akteuren Zeit für Anpassungsreaktionen, sei es durch Kostensenkungen, Erschließung

neuer Einnahmequellen, Vertragsanpassungen oder Erhöhungen des Eigenkapitals. Allerdings manifestieren sich die Veränderungen in den Bilanzen von Banken und Versicherungen umso stärker, je länger die Phase andauert.

402. Es ist zu erwarten, dass die **Zinsen auf absehbare Zeit niedrig** bleiben werden, zumal die EZB angedeutet hat, dass sie die quantitative Lockerung weiter ausbauen wird, wenn dies zur Erfüllung ihres Mandats erforderlich sein sollte. ↘ ZIFFER 266 Die EZB stellt sich auf den Standpunkt, dass Finanzstabilitätsrisiken nicht von der Geldpolitik, sondern von der **makroprudenziellen Politik** adressiert werden müssen (Draghi, 2015). Dies bedeutet, dass die EZB die drohenden Risiken für die Finanzstabilität derzeit nicht in ihr geldpolitisches Entscheidungskalkül einfließen lässt.

Angesichts der großen Unsicherheit über die Wirksamkeit der gerade erst etablierten makroprudenziellen Maßnahmen (JG 2014 Ziffern 389, 393), die zudem nur auf Banken und nicht auf Versicherungen ausgerichtet sind, ist dies eine ausgesprochen **riskante Strategie**. Außerdem helfen makroprudenzielle Maßnahmen den Marktteilnehmern nicht, sich dem Niedrigzinsumfeld zu entziehen. Schließlich stellt sich die Frage, ob die EZB ihre Position aufrechterhalten kann, wenn die Risiken für die Finanzstabilität akut werden.

403. Aufgrund der schwachen Ertragsaussichten erscheinen die Möglichkeiten für Finanzinstitute begrenzt, Eigenkapital aufzubauen oder am Markt aufzunehmen. Verbesserungen der Kapitalquoten, etwa infolge mikro- oder makroprudenzieller Vorgaben, lassen sich dann nur durch einen Abbau von Risikopositionen erfüllen (**Deleveraging**). Dies ist in Deutschland angesichts der derzeit entspannten Lage auf den Kreditmärkten unproblematisch. In anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums könnte dies aber zu einer spürbaren Einschränkung der Kreditvergabe führen. Dies liefe letztlich den Zielen der Geldpolitik entgegen.

404. Das größte Risiko für das Auftreten einer erneuten Finanzkrise besteht darin, dass eine zukünftige Zinswende zu lange hinausgezögert wird. Wenn die Risiken im Finanzsystem sich deutlicher manifestieren, wird ein Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik immer schwieriger, da die Auswirkungen auf die Finanzstabilität dann nicht länger ignoriert werden können. Letztlich lässt sich aber ein Zinsanstieg nicht dauerhaft verhindern, wenn die zugrunde liegenden Faktoren eine Marktkorrektur verlangen. ↘ ZIFFER 307 Dies könnte schließlich einen **starken und raschen Zinsanstieg** erforderlich machen.

405. **Banken** sind von einem solchen Zinsanstieg besonders stark betroffen. Denn angesichts des scharfen Wettbewerbs müssen sie die Einlagenzinsen sofort anpassen und können den raschen Anstieg der Zinskosten zumindest bei den in Deutschland üblichen Festzinskrediten nicht unmittelbar durch Zinserhöhungen kompensieren. Das Problem ist besonders ausgeprägt, wenn der Zinserhöhung eine lange Niedrigzinsphase vorausgegangen ist, in der langfristige Festzinskredite zu sehr niedrigen Zinsen vergeben wurden.

In der Tat fanden die meisten Finanzkrisen historisch in einem Umfeld steigender Zinsen statt. Ein Beispiel ist die **Savings-and-Loans-Krise** in den Vereinigten Staaten in den 1980er-Jahren, in der viele US-amerikanische Sparkassen

insolvent wurden. Sie hatten langfristige Hypothekenkredite vergeben, die mit kurzfristigen Spareinlagen finanziert wurden. Daher konnten sie dem raschen Zinsanstieg nach der Volcker-Disinflation und dem Wegfall der gesetzlichen Zinsbeschränkungen nicht standhalten. Die Probleme konnten zeitweise überdeckt werden, indem durch das Eingehen höherer Risiken entsprechende Risikoprämien vereinnahmt werden konnten. Letztendlich konnte dies den Zusammenbruch der Institute jedoch nur verzögern und nicht aufhalten.

406. Für **Deutschland** hat dieses Szenario große Relevanz, da ein erheblicher Teil des Bankensektors im Wesentlichen vom Zinsgeschäft lebt. Die Absicherungssysteme, einschließlich der **Institutssicherungssysteme**, wären in einem solchen Krisenszenario möglicherweise nicht in der Lage, den Schock abzufangen, da dieser alle Institute gleichzeitig träfe und somit eine gegenseitige Absicherung kaum funktionieren kann.

Bei den deutschen **Lebensversicherern** lässt sich nicht ausschließen, dass einzelne Marktteilnehmer bei anhaltender Niedrigzinsphase die Solvabilitätsvorschriften nicht mehr erfüllen können. Eine Analyse der Systemrelevanz von Lebensversicherern zeigt allerdings, dass **Ansteckungseffekte** im Versicherungssektor eher **gering** sein dürften. ↘ KASTEN 14 Die finanziellen Verflechtungen zwischen Versicherungen sind relativ unbedeutend. Gleichzeitig ist die Gefahr eines abrupten Anstiegs der Stornoquoten aufgrund der vergleichsweise restriktiven Kündigungs- und Rückzahlungsregeln gering. Daher werden systemische Risiken im Versicherungssektor vor allem dem nicht-traditionellen Versicherungsgeschäft, etwa Kreditabsicherungsgeschäften, zugeschrieben (Eling und Pankoke, 2014). Vollständig ausschließen lässt sich ein abrupter Anstieg der Stornoquoten nicht, vor allem im Falle eines **starken Zinsanstiegs** nach einer langen Niedrigzinsphase (Feodoria und Förstemann, 2015).

↘ KASTEN 14

Systemrelevanz von Banken und Lebensversicherern im Vergleich

Banken und Lebensversicherer agieren als **Finanzintermediäre**. Banken leiten relativ kurzfristige Einlagen an Kapitalnehmer in Form längerfristiger Kredite weiter, in Deutschland typischerweise mit einer mehrjährigen Zinsbindung. Lebensversicherer schließen langlaufende Verträge ab, in Deutschland typischerweise mit einer Garantieverzinsung, und investieren die Versicherungsbeiträge überwiegend in festverzinsliche Anlagen. Anders als bei Banken ist die Fristigkeit der Verbindlichkeiten länger als diejenige der Anlagen. Daher werden Banken und Versicherungen auf unterschiedliche Weise von Zinsänderungen betroffen. Während Banken tendenziell unter steigenden Zinsen leiden, da höhere kurzfristige Einlagenzinsen Krediten mit langen Zinsbindungen gegenüberstehen, profitieren Versicherer, weil sie die langfristig zugesagten Garantiezinsen leichter erwirtschaften können.

Wenngleich der Bankensektor an Größe deutlich überwiegt, sind Lebensversicherer bedeutende Finanzintermediäre. Die aggregierten Bilanzsummen der deutschen Lebensversicherer lagen zum März 2015 bei rund 1 100 Mrd Euro, was in etwa 13 % der aggregierten Bilanzsumme der deutschen Banken (monetäre Finanzinstitute, MFI) entspricht, die jedoch durch Interbankenkredite überzeichnet wird.

Während die **Systemrelevanz** von Banken weithin anerkannt wird, ist diese bei Versicherungsunternehmen weniger klar. So sind **direkte Ansteckungseffekte über institutionelle Vernetzungen** zwi-

schen Versicherern als erheblich geringer einzustufen als zwischen Banken. ↘ TABELLE 19 Letztere operieren als Teil eines Interbankenmarkts, der ihnen als Absicherung gegen Liquiditätsengpässe dient (Allen und Gale, 2000). Schieflagen einzelner Institute können sich somit rasch auf das gesamte Bankensystem ausbreiten. Im Gegensatz dazu sind Versicherer wesentlich weniger untereinander vernetzt (IAIS, 2011; Thimann, 2014).

Versicherer sind auf die von Banken bereitgestellte Finanzinfrastruktur angewiesen, hingegen ist das Geschäftsmodell der Banken vom traditionellen Versicherungsgeschäft vergleichsweise unabhängig. Folglich sind Ansteckungseffekte vom Banken- auf den Versicherungssektor wesentlich stärker einzuschätzen als umgekehrt. Versicherer in Deutschland investieren zudem einen erheblichen Teil ihrer Aktiva in Bankanleihen (Deutsche Bundesbank, 2013, 2014b), woraus ein weiterer Risikoübertragungskanal von Banken auf Versicherer entspringt. Dies könnte sich durch die Einführung von TLAC (Total Loss Absorbing Capacity; JG 2014 Ziffer 356) für Banken weiter verstärken. Allerdings wäre ebenso denkbar, dass Insolvenzen von Versicherern zu Finanzierungsengpässen im Bankensektor führen. Weitere Ansteckungseffekte von Versicherern auf Banken könnten sich aus dem **nicht-traditionellen Versicherungsgeschäft** ergeben, etwa dem Handel mit Kreditderivaten. Ein Beispiel stellt der Zusammenbruch der American International Group (AIG) dar, die aufgrund des Ausfalls von Lehman Brothers insolvent wurde und aus Sorge vor weiteren Ansteckungseffekten gerettet wurde.

↘ TABELLE 19
Unterschiede zwischen Banken und Lebensversicherern im Hinblick auf die Systemrelevanz

	Banken	Lebensversicherer
Ansteckung über institutionelle Vernetzungen:		
- innerhalb des jeweiligen Sektors	Hoch, da signifikante Vernetzung über den Interbankenmarkt	Niedrig, da geringe institutionelle Vernetzung mit anderen Versicherern
- zwischen den Sektoren	Ansteckungseffekte von Banken auf Lebensversicherer hoch: Finanzinfrastruktur; signifikante Forderungen der Versicherer gegenüber Banken	Ansteckungseffekte von Lebensversicherern auf Banken vergleichsweise gering; Geschäftsmodell von Banken vergleichsweise unabhängig von Versicherern; möglich bei hoher finanzieller Vernetzung
Liquiditätsrisiken	Hoch, da Interbankeneinlagen und Kundeneinlagen kurzfristig abgezogen werden können, Informationsasymmetrien	Eher niedrig, da restriktive Kündigungs- und Rückzahlungsregeln Jedoch Gefahr eines Runs bei starkem Zinsanstieg nach langer Niedrigzinsphase
Notverkäufe	Risiko von Notverkäufen infolge von Runs vergleichsweise hoch	Eher geringes Risiko von Notverkäufen, jedoch denkbar bei starkem Zinsanstieg
Volkswirtschaftliche Funktionen	Kreditversorgung, Giralgeldschöpfung und Bereitstellung des Zahlungssystems	Wichtige Rolle in der Alterssicherung

SVR-15-391

Ein weiterer Unterschied liegt in der Bedeutung von **Liquiditätsrisiken** (BIZ, 2011; Kessler, 2014). Banken unterliegen aufgrund der Fristentransformation erheblichen Liquiditätsrisiken, da der Liquidationswert der Aktiva nicht ausreicht, um alle Gläubiger zu befriedigen. Dies birgt die Gefahr selbsterfüllender Runs (Diamond und Dybvig, 1983). Lebensversicherungsverträge sind hingegen viel langfristiger und unterliegen damit einer wesentlich geringeren Gefahr, kurzfristig abgerufen zu werden. Zwar besteht die Möglichkeit, Lebensversicherungsverträge vorzeitig zu kündigen, jedoch unterliegen die Versicherungsverträge vergleichsweise restriktiven Kündigungs- und Rückzahlungsregeln. Schließlich sind Probleme asymmetrischer Information weniger relevant als bei Banken.

Aufgrund der weniger ausgeprägten Liquiditätsrisiken unterliegen Versicherer somit einem geringeren Risiko eines Runs (das heißt eines abrupten Anstiegs der Stornoquoten), und **Notverkäufe** (Fire Sales) und sich daraus ergebende destabilisierende Preisspiralen sind weniger wahrscheinlich. Dennoch lässt sich nicht vollständig ausschließen, dass sich die Stornoquoten von Lebensversicherern sprunghaft erhöhen; dies gilt insbesondere bei einem **starken Zinsanstieg** nach einer langen Nied–

rigzinsphase (Deutsche Bundesbank, 2014a; Feodoria und Förstemann, 2015). Denn die Wiederanlage des Rückkaufswerts zu höheren Zinsen kann vorteilhafter sein als die Fortführung des Vertrags.

Schließlich erfüllen Banken über die Finanzierungsfunktionen hinaus zusätzliche **für das Finanzsystem unerlässliche Funktionen** (Thimann, 2014), insbesondere im Bereich der Zahlungssysteme. Lebensversicherer sind hingegen auf die Bereitstellung der Zahlungssysteme durch die Banken angewiesen.

Insgesamt kann daher festgestellt werden, dass das Geschäftsmodell der deutschen Lebensversicherer die Stabilität des Finanzsystems in einem geringeren Ausmaß gefährdet als das von Banken. Empirische Analysen auf Basis von Daten internationaler Versicherer stützen dieses Ergebnis. Zwar konnten wechselseitige Risikoübertragungen zwischen beiden Sektoren empirisch festgestellt werden, allerdings zeigt sich ein weitaus stärkerer Einfluss der Risikoübertragung vom Banken- auf den Versicherungssektor als umgekehrt (Chen et al., 2014). Podlich und Wedow (2013) zeigen zudem, dass Risiken hauptsächlich von großen Versicherern auf den Bankensektor übertragen werden.

Diese Erkenntnisse spiegeln sich in der Regulierung global systemrelevanter Versicherungsunternehmen (G-SIIs) wider, die in Zusammenarbeit des Financial Stability Board (FSB) und der International Association of Insurance Supervisors (IAIS) entstand (FSB, 2013). Die IAIS (2011, 2013a) erachtet das traditionelle Versicherungsgeschäft nicht als grundsätzlich systemisch bedeutend. Vielmehr konzentrieren sich die Kriterien zur Auswahl global systemrelevanter Institute auf das nicht-traditionelle und das Nicht-Versicherungsgeschäft, wie beispielsweise den Handel mit Derivaten und den Grad der finanziellen Vernetzung mit dem gesamten Finanzsystem (IAIS, 2013b).

407. Ein weiteres Risiko besteht in einem **Verfall der Vermögenspreise**. Aufgrund der starken Reagibilität der Preise auf Zinsänderungen im Niedrigzinsumfeld ↘ ZIFFER 394 können bereits kleine absolute Zinsänderungen erhebliche Preisveränderungen nach sich ziehen. Das Ausmaß der Preisausschläge wird durch die **gesunkene Marktliquidität** verschärft. ↘ ZIFFERN 397 FF.

Eine Bedrohung für die Finanzstabilität besteht vor allem dann, wenn die Investoren einer **Liquiditätsillusion** unterliegen, das heißt der Vorstellung, dass die Märkte selbst in Krisenzeiten liquide bleiben (BIZ, 2015a), die Liquidität dann aber doch plötzlich zurückgeht (IWF, 2015a). Der deutliche Anstieg der Korrelationen über verschiedene Wertpapierklassen hinweg (IWF, 2015a) lässt zudem einen **stärkeren Gleichlauf der Märkte** vor allem in Krisenzeiten befürchten. Der Einbruch einzelner Vermögensmärkte könnte somit einen flächendeckenden Preisverfall auslösen.

408. Aus Sicht der Finanzstabilität ist positiv zu bewerten, dass die beschriebenen Vermögenspreisentwicklungen im Euro-Raum ↘ ZIFFERN 392 FF. derzeit nicht in erster Linie durch eine **Kreditexpansion** getrieben sind. Denn in der Vergangenheit haben sich Vermögenspreisbooms als besonders gefährlich erwiesen, wenn sie mit einem starken Anstieg der Kreditvergabe einhergingen; nicht kreditfinanzierte Vermögenspreisbooms hatten hingegen historisch nur geringe reale Auswirkungen (Brunnermeier und Schnabel, 2015).

409. Die Kreditvergabe der Banken im Euro-Raum ist seit geraumer Zeit verhalten. Allerdings liegen mit Ausnahme von Immobilienkrediten keine Daten darüber vor, ob bestimmte Vermögensgegenstände kreditfinanziert erworben wurden.

Der Bestand an Immobilienkrediten privater Haushalte hat sich im Euro-Raum jedenfalls kaum verändert. In Deutschland, Finnland und Österreich sind moderate Zuwachsraten zu verzeichnen. In Belgien hat das Kreditwachstum rasant zugenommen. ↘ ABBILDUNG 66 Es fällt auf, dass die Länder mit erhöhten Immobilienpreisen ein relativ starkes Kreditwachstum aufweisen. ↘ ZIFFER 396

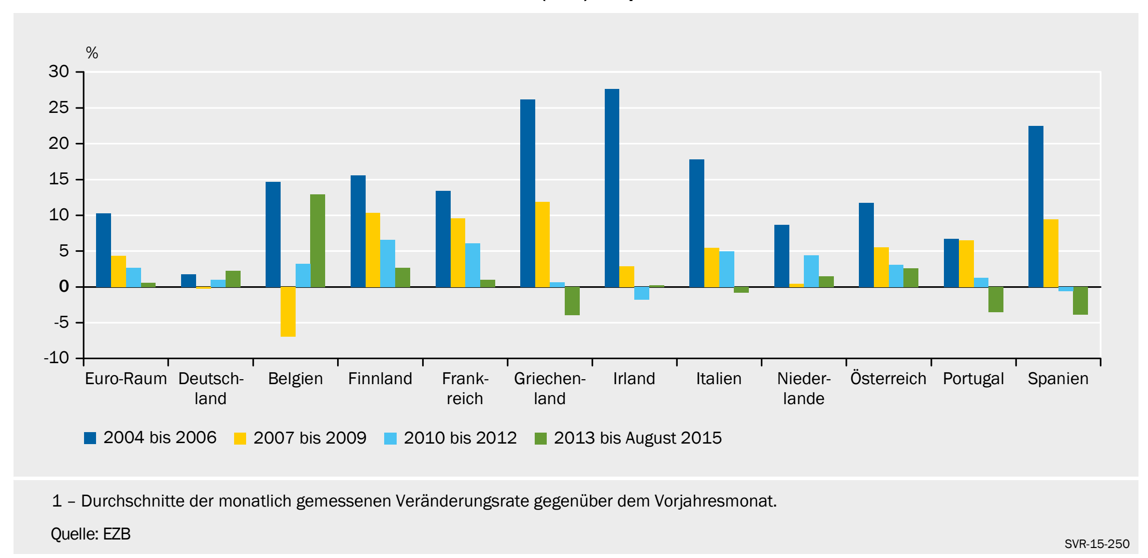
410. Zugleich sind die **Kreditstandards** für die Vergabe von Immobilienkrediten bislang **nicht wesentlich gelockert** worden (ESRB, 2015). Umfragedaten für 24 Städte in Deutschland bis zum Jahr 2013 zeigen, dass der Fremdkapitalanteil bei der Finanzierung von Wohnimmobilien nicht ausgeweitet wurde. Allerdings übersteigt bei rund einem Drittel der vergebenen Kredite der Kreditbetrag den Beleihungswert der Immobilie, also deren dauerhaft erwarteten Wert (Deutsche Bundesbank, 2014a). Hieraus ergibt sich eine Anfälligkeit der Banken in einem Szenario, in dem Kreditnehmer unter Druck geraten und zugleich die Immobilienpreise verfallen.

411. Ein **Vermögenspreisverfall** trifft Banken und Versicherungen unmittelbar, wenn diese die Vermögenswerte selbst in ihren Bilanzen halten. Dann könnten sie zu Notverkäufen (Fire Sales) von Wertpapieren gezwungen sein, um die am Markt oder regulatorisch geforderten Eigenkapitalquoten zu erfüllen. Dies kann Preiseinbrüche verstärken. Vor allem bei Anwendung einer Mark-to-Market-Bilanzierung sind destabilisierende Preisspiralen nicht auszuschließen.

Hinzu kommen Anpassungsreaktionen der Haushalte, die zu einer Schwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage führen können, vor allem wenn der betroffene Vermögensgegenstand einen wesentlichen Anteil am Vermögen ausmacht, wie es bei Immobilien typischerweise der Fall ist.

412. In der Gesamtschau besteht das größte Risiko für das Auftreten einer erneuten Finanzkrise in einem **raschen Zinsanstieg nach einer lang anhaltenden Niedrigzinsphase**. Die Solvenz der Banken würde hierdurch bedroht, und selbst bei Lebensversicherern kann ein abrupter Anstieg der Stornoquoten nicht


↘ ABBILDUNG 66
Immobilienkredite von monetären Finanzinstituten (MFI) an private Haushalte[1]



1 – Durchschnitte der monatlich gemessenen Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahresmonat.

Quelle: EZB

SVR-15-250

ausgeschlossen werden. Der Zinsanstieg könnte zudem einen Verfall der Vermögenspreise herbeiführen, der Banken und Versicherer unmittelbar träfe.

Je länger die Zinsen niedrig bleiben, desto größer werden die Risiken für die Finanzstabilität. Eine Verzögerung des Ausstiegs aus der lockeren Geldpolitik wird somit selbstverstärkend, da die steigenden Risiken für die Finanzstabilität irgendwann selbst zum Hemmnis für die Zinserhöhung werden. Dies gilt umso stärker, da die EZB ebenfalls für die Bankenaufsicht zuständig ist (JG 2012 Ziffer 304). Eine **Verzögerung des geldpolitischen Exits im Euro-Raum** führt somit zum Aufbau erheblicher Risiken für die Finanzstabilität.

4. Regulatorische Antworten auf die Niedrigzinsphase

413. Die Regulierung von **Zinsänderungsrisiken** fällt in den Bereich der makroprudenziellen Regulierung, da es sich um makroökonomische Risiken handelt, die das gesamte Finanzsystem gleichzeitig betreffen und somit ein Systemrisiko darstellen. Eine vollständige Diversifikation von oder Absicherung gegen Zinsrisiken ist im Aggregat nicht möglich, sodass die Risiken von irgendjemandem in der Ökonomie getragen werden müssen (Hellwig, 1995). So ist das Gegenparteirisiko eines Hedging-Instruments gegen Zinsrisiken korreliert mit dem abzusichernden Risiko, da der Sicherungsgeber häufig demselben Risiko unterliegt. Ebenso kann eine Bank sich nicht vollständig schützen, indem sie variabel verzinsliche Kredite vergibt, da die Zinsrisiken in Form eines Kreditrisikos zur Bank zurückkehren können. Die Regulierung kann Zinsänderungsrisiken nicht eliminieren, sondern nur verschieben.

Eine angemessene Regulierung erfordert somit eine **Systemperspektive**. Ein auf einzelne Sektoren ausgerichteter Regulierungsansatz, der die Auswirkungen auf andere Teile des Finanzsystems ignoriert, kann zur Entstehung neuer Risiken und zu einer Verschiebung von Risiken in weniger regulierte Bereiche des Finanzsystems (Regulierungsarbitrage) beitragen.

414. Zinsänderungsrisiken zählen zu den wichtigsten Risiken des Bankgeschäfts. Dennoch werden sie **nicht über feste Mindestkapitalanforderungen in Säule 1** des Baseler Abkommens erfasst, sofern sie sich im Anlagebuch befinden. Stattdessen werden sie gemäß den *2004 Principles for the management and supervision of interest rate risk* **im Rahmen von Säule 2** (Supervisory Review Process, SREP) berücksichtigt. In der Regel wird hierbei ein Szenario einer Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve nach oben und unten um 200 Basispunkte unterstellt.

415. Die derzeitige Regulierung ist in mehrfacher Hinsicht **unbefriedigend**. Erstens bilden die betrachteten Szenarien bestehende Risiken nur unzureichend ab, sodass die Unterlegung mit Eigenkapital zu gering ausfallen dürfte. Beispielsweise werden Änderungen in der Steigung der Zinsstrukturkurve nicht berücksichtigt. Zweitens besteht die Gefahr einer regulatorischen Arbitrage, da Vermögensgegenstände im Handels- und Anlagebuch unterschiedlich reguliert werden. Schließlich erschwert eine Regulierung in Säule 2 die Gewährleistung eines

transparenten und über Landesgrenzen hinweg konsistenten Verfahrens. In dem im Juni 2015 veröffentlichten Consultative Document empfiehlt eine Arbeitsgruppe des Baseler Ausschusses (*Task Force on Interest Rate Risk*) für international tätige Banken daher eine **umfassendere Regulierung von Zinsänderungsrisiken** entweder in Säule 1 oder im Rahmen eines erweiterten Säule-2-Verfahrens (BIZ, 2015c).

416. Der Umgang mit Risiken aus **Vermögenspreisbooms** ist ebenfalls Aufgabe der makroprudenziellen Aufsicht. Dabei soll sie solche Booms nicht per se bekämpfen, sondern nur dann aktiv werden, wenn hieraus Risiken für die Finanzstabilität erwachsen. In der Vergangenheit erwiesen sich Vermögenspreisbooms vor allem dann als gefährlich, wenn sie mit einer Kreditexpansion und einem Anstieg der Verschuldung einhergingen (Brunnermeier und Schnabel, 2015). Daher ist es sinnvoll, dass makroprudenzielle Maßnahmen **nicht** bei den **Preisen**, sondern bei den **Finanzinstituten** ansetzen. Ziel ist es, die Widerstandsfähigkeit der Institute gegenüber einem Verfall der Vermögenspreise zu stärken und die Anreize zu einer übermäßigen Kreditvergabe zu senken, wodurch die Prozyklizität des Finanzsektors abgemildert wird (JG 2014 Ziffer 364).

417. Bislang ist das neu geschaffene makroprudenzielle Instrumentarium im Euro-Raum **kaum zur Anwendung gekommen**. Der antizyklische Kapitalpuffer wurde in keinem Euro-Mitgliedstaat aktiviert. In Deutschland beschränken sich die Maßnahmen auf die Einstufung der Deutschen Bank als global systemrelevantes Institut, woraus eine Pflicht für das Vorhalten eines zusätzlichen Kapitalpuffers erwächst. Weitere Euro-Mitgliedstaaten benannten global oder anderweitig systemrelevante Institute.

+

Die Literatur zur Wirksamkeit von **kreditnehmerspezifischen Instrumenten**, insbesondere maximalen Loan-to-Value (LTV) Ratios und Debt-to-Income (DTI) Ratios, findet auf Basis von ländervergleichenden Daten, dass eine Anwendung dieser Instrumente mit signifikant niedrigerem Wachstum von Immobilienkrediten, teilweise auch Häuserpreisen, verbunden ist (IWF, 2012; Kuttner und Shim, 2013) und die Prozyklizität des Kreditwachstums verringert (Lim et al., 2011). Auf Basis von Einzelkreditdaten in Irland finden Hallissey et al. (2014) eine positive Korrelation zwischen sowohl der LTV-Ratio als auch der Loan-to-Income Ratio und der Ausfallwahrscheinlichkeit der Kredite. Andere länderspezifische Studien sind skeptischer hinsichtlich der Wirksamkeit von LTV-Ratios. So bezweifeln Ono et al. (2014) die Wirksamkeit der LTV-Ratios nach Auswertung japanischer Mikrodaten. Für Hongkong beurteilen Wong et al. (2014) LTV-Ratios zwar als geeignet, die Verschuldung des Kreditnehmers zu beschränken, allerdings weniger, um Kreditwachstum und Häuserpreise zu stabilisieren.

Einige Staaten führten frühzeitig den Kapitalerhaltungspuffer ein und erhöhten die Risikogewichte im Immobiliensektor. Der Kapitalerhaltungspuffer steigert über eine verpflichtende Erhöhung des Eigenkapitals die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors bei gleichzeitiger Möglichkeit des Abbaus des Puffers im Krisenfall (JG 2014 Ziffer 384). Erhöhte Risikogewichte sollen Gefahren aus dem Immobiliensektor abwehren. Zu demselben Zweck haben mehrere Länder zudem von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, Beleihungsgrenzen (maximale

Loan-to-Value Ratios, LTV-Ratios) und andere kreditnehmerspezifische Instrumente einzuführen (JG 2014 Ziffer 389), etwa die Begrenzung der Kreditvergabe relativ zum Einkommen (maximale **Debt-to-Income Ratios**, DTI-Ratios). Diese sind nicht Teil der Baseler Regulierung, können aber auf Basis nationaler Gesetzgebung eingeführt werden.

418. In Deutschland wird inzwischen ebenfalls über die Einführung **kreditnehmerspezifischer makroprudenzieller Instrumente** diskutiert. So gab der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) im Juni 2015 eine Empfehlung an die Bundesregierung ab, bis Ende März 2016 die gesetzliche Grundlage für die Einführung kreditnehmerspezifischer Instrumente zu schaffen (AFS, 2015). Hierzu gehören insbesondere eine maximale **LTV-** und **DTI-Ratio**. Gemäß der empirischen Literatur können solche Instrumente eine Kreditexpansion im Zusammenhang mit Immobilienblasen wirksam bekämpfen. Der AFS begründet die Empfehlung damit, dass man im Falle von Warnsignalen rasch über ein geeignetes Instrumentarium verfügen müsse, selbst wenn derzeit noch kein Handlungsbedarf festgestellt wird (AFS, 2015). Dieser Sichtweise schließt sich der Sachverständigenrat an.

419. Allerdings werden die Instrumente lediglich für Kredite zur Finanzierung von Wohnimmobilien vorgeschlagen, **Gewerbeimmobilien** werden hingegen nicht berücksichtigt. Da beide Kreditarten ähnlichen Mechanismen unterliegen, ist kaum von einer größeren Stabilität von Gewerbeimmobilien auszugehen. Die Einschränkung wird unter anderem damit begründet, dass zunächst Daten erhoben werden müssten, um möglichen Handlungsbedarf identifizieren zu können. Das geplante Kreditregister **AnaCredit** (Analytical Credit Datasets) könnte hier Abhilfe schaffen.

+

Ab dem Jahr 2018 ist die stufenweise Einführung eines **Kreditregisters auf Ebene des Euro-Raums** (Analytical Credit Datasets, **AnaCredit**) bei der EZB geplant. Dieses sieht die Erfassung von Krediten ab einem Volumen von 25 000 Euro je Kreditnehmer vor, bei leistungsgestörten oder wertgeminderten Krediten sogar ab 100 Euro. In Deutschland werden diese Daten durch die Deutsche Bundesbank erfasst, die eine frühzeitige Implementierung insbesondere im Bereich der privaten Immobilienfinanzierung anstrebt. AnaCredit ist vonseiten der Finanzinstitute sowie der Datenschützer massiv kritisiert worden, weil es einen unverhältnismäßigen Kostenaufwand verursache beziehungsweise weil die umfangreiche Datensammlung nicht durch deren Nutzen zu rechtfertigen sei. Der Sachverständigenrat unterstützt hingegen die Einführung von AnaCredit im Grundsatz. Er hat bereits vor Jahren die Einführung eines europäischen Kreditregisters befürwortet (JG 2010 Ziffer 156; JG 2007 Ziffern 231 ff.). Ein europäisches Kreditregister ist vor allem aus Sicht der Finanzstabilität erforderlich, um den Aufbau von Risiken, beispielsweise im Immobilienbereich, rechtzeitig erkennen zu können. Um den Datenschutzbedenken Rechnung zu tragen, sollte die Datensammlung auf solche Informationen beschränkt werden, die für diesen Zweck benötigt werden.

420. Ähnlich wie bei Banken kommt der Eigenkapitalregulierung bei den **Lebensversicherern** die zentrale Rolle beim Umgang mit Zinsrisiken zu. Das dominante Regulierungsmotiv ist hierbei weniger die Systemstabilität als der **Schutz der Versicherungsnehmer**. ↘ KASTEN 14 In Reaktion auf die Niedrigzinsphase

wurde eine Reihe neuer Instrumente eingeführt, welche die langfristige Solvenz der Lebensversicherer sicherstellen sollen.

421. Seit dem Jahr 2011 sind deutsche Lebensversicherer verpflichtet, jährlich eine zusätzliche Rückstellung in Form der **Zinszusatzreserve** zu bilden. Hierdurch soll ein Sicherheitspuffer geschaffen werden, damit die Lebensversicherer ihren Zinsverpflichtungen langfristig nachkommen können. Zum Ende des Jahres 2014 ist der gesamte Bestand der Zinszusatzreserve auf rund 21 Mrd Euro angewachsen und entsprach damit etwa dem 1,5-fachen des bilanziellen Eigenkapitals deutscher Lebensversicherer (Assekurata, 2015).

Im August 2014 trat zudem das deutsche **Lebensversicherungsreformgesetz** in Kraft. Eines der Kernelemente besteht darin, dass ausscheidende Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven festverzinslicher Wertpapiere nur noch beteiligt werden können, sofern ein Sicherungsbedarf zur Erfüllung langfristiger Garantiezusagen gewährleistet ist. Ähnliche Einschränkungen bestehen für Ausschüttungen von Bilanzgewinnen (Deutsche Bundesbank, 2014c; Assekurata, 2015).

422. Die Zinszusatzreserve und das Lebensversicherungsreformgesetz sind als Schritte in die richtige Richtung zu werten. Denn beide Maßnahmen verhindern, dass zukünftig **notwendiges Solvenzkapital** vorzeitig aus den Unternehmen abfließt. Hierdurch werden die Eigentümer der Versicherungsunternehmen und die Gläubiger von Altverträgen an den Lasten der Niedrigzinsphase beteiligt. Allerdings stellt der rasche Aufbau der Zinszusatzreserve im Niedrigzinsumfeld die Versicherer vor große Herausforderungen, was zur Forderung einer Neukalibrierung der Zinszusatzreserve geführt hat (GDV, 2015a). Hierfür ist eine genaue Abwägung zwischen der Sicherstellung der langfristigen Solvenz und der Vermeidung einer Überforderung zu treffen.

423. Mit der Einführung von **Solvency II** ab dem Jahr 2016 steht den Versicherern ein Regimewechsel bevor. Die Grundidee besteht in einer stärker marktwertorientierten Bewertung der Solvabilitätslage (Gründl, 2015). Dies führt zu einer zeitnäheren Berücksichtigung der Risiken aus dem Niedrigzinsumfeld. Daher ist damit zu rechnen, dass die Erfüllung der Solvency-II-Vorschriften einige Lebensversicherer vor erhebliche Herausforderungen stellen wird. Durch eine sechzehnjährige Übergangsfrist wird den Versicherern ermöglicht, sich allmählich an das neue Regulierungsregime anzupassen, sofern die Märkte keine frühzeitige Anpassung an die neuen Regeln erzwingen.

Makroprudenzielle Maßnahmen, die eine regulatorische Erfassung systemischer Risiken zuließen, sind unter Solvency II nicht vorgesehen. Somit ist es derzeit – abgesehen von den speziellen Regelungen für G-SIIs – nicht möglich, einzelne Versicherer aufgrund ihrer Systemrelevanz strenger zu regulieren. Dies wäre jedoch eine sinnvolle Erweiterung des regulatorischen Instrumentenkastens und könnte helfen, die Idee einer makroprudenziellen Allfinanzaufsicht mit Leben zu füllen.

424. Den **Sicherungseinrichtungen** des Versicherungssektors kommt eine wichtige Rolle zu, indem sie die Versicherungsnehmer eines insolventen Unterneh-

mens vor Verlusten schützen. Seit dem Jahr 2004 müssen alle in Deutschland tätigen Lebensversicherer einem Sicherungsfonds angeschlossen sein. Kraft Gesetz ist dies im Falle der deutschen Lebensversicherer die Protektor Lebensversicherungs-AG. Diese verfügte im Jahr 2013 über ein Sicherungsvermögen in Höhe von 855 Mio Euro, das durch Sonderbeiträge auf die doppelte Höhe angehoben werden kann. Reichen die Mittel dennoch nicht aus, um die Ansprüche der Versicherten eines in Schieflage geratenen Instituts zu erfüllen, kann die BaFin die Leistungsversprechen um maximal 5 % herabsetzen. Im Rahmen einer freiwilligen Selbstverpflichtung stellen die Versicherer gegebenenfalls weitere Finanzmittel bereit. Die zu erwartenden Sicherungsmittel, einschließlich der Beitragszahlungen, belaufen sich derzeit auf bis zu 8,6 Mrd Euro (Protektor Lebensversicherungs-AG, 2015). Als weitere Maßnahme kann die BaFin ein zeitweiliges Kündigungsverbot aussprechen.

425. Im Falle der drohenden **Insolvenz eines einzelnen**, relativ kleinen **Versicherers** dürften die bestehenden Einrichtungen zum Schutz der Versicherten ausreichen, zumal Lebensversicherer aufgrund der langlaufenden Verträge über viele Jahre abgewickelt werden können.

Angesichts der Risiken aus der Niedrigzinsphase – wegen der eine **Vielzahl von Versicherern** gleichzeitig in Bedrängnis geraten könnte – würden die Sicherungssysteme hingegen an ihre Grenzen gelangen. Nachschusspflichten der Versicherungswirtschaft sind in einem solchen Fall kritisch zu sehen, da sie andere Versicherer zusätzlich schwächen würden. Ebenso würden die Systeme bei der Insolvenz eines großen Versicherers vermutlich an ihre Grenzen stoßen.

426. In solchen Fällen besteht die Gefahr, dass die politischen Entscheidungsträger sich zu einer **staatlichen Rettung** veranlasst sähen, wenngleich diese aus Sicht der Finanzstabilität gar nicht angezeigt wäre. Zum einen hat gerade die deutsche Politik in der Vergangenheit steuerliche Anreize für die private Altersvorsorge und insbesondere zum Abschluss von Lebensversicherungsverträgen gesetzt. Zum anderen sind Lebensversicherungen in Deutschland mit 88,3 Millionen Verträgen sehr weit verbreitet (GDV, 2015b). Für solche Fälle könnten **regelbasierte Abwicklungsmechanismen** sinnvoll sein, die gegenüber der Politik eine gewisse Bindungswirkung entfalten, sodass die Verluste von Eigentümern und Versicherungsgläubigern und nicht vom Steuerzahler getragen werden.

427. Grundsätzlich stellt sich die Frage, ob ein **auf Garantiezinsen beruhendes Geschäftsmodell** noch angemessen ist. Dies sollte jedoch der Entscheidung der Versicherungsunternehmen überlassen werden. Man beobachtet bereits eine Abkehr der deutschen Versicherungswirtschaft vom klassischen Modell der Lebensversicherung mit Garantiezins (Kullrich, 2015). Der Plan des BMF, zukünftig auf eine Vorgabe des Höchstrechnungszinses zu verzichten, sofern Lebensversicherungen gemäß Solvency II reguliert werden (BMF, 2015), ist dennoch zu begrüßen, da hierdurch dem Eindruck entgegengewirkt wird, dass das Garantiezinsmodell politisch gewünscht wird.

428. Bei der Regulierung von Banken und Versicherungen sind schließlich die Auswirkungen auf die **Marktliquidität** zu berücksichtigen. Preisausschläge dürften umso stärker ausfallen, je geringer die Marktliquidität ist. Daher sollten Re-

gulierungen daraufhin überprüft werden, ob sie die Marktliquidität beschränken und somit die Marktvolatilität erhöhen. Dies wäre beispielsweise bei einer Finanztransaktionsteuer (IWF, 2010; JG 2010 Ziffer 273) und bei Aktivitätsbeschränkungen im Rahmen eines Trennbankensystems (Duffie, 2012) nicht auszuschließen. Die Eigenkapitalunterlegung von Market-Maker-Aktivitäten bei Banken ist hingegen unverzichtbar, um die Risiken angemessen abzubilden.

429. Als wichtigster Punkt verbleibt die Klärung des **Verhältnisses zwischen Geldpolitik und makroprudenzieller Politik**. Deren Ziele scheinen derzeit nicht im Einklang zu stehen. Während die Geldpolitik mit extrem niedrigen Zinsen gegen deflationäre Tendenzen kämpft, sorgt sich die makroprudenzielle Politik um die Auswirkungen der niedrigen Zinsen auf die Finanzstabilität. Sofern die Geldpolitik nach Abwägung makroökonomischer Gesichtspunkte und unter Berücksichtigung der Auswirkungen auf die Finanzstabilität zu locker ist, erscheint es daher angebracht, die geldpolitischen Maßnahmen mit Blick auf die Finanzstabilität anzupassen. ↘ ZIFFER 307

Aufgabe der makroprudenziellen Politik ist es in diesem Zusammenhang, die Widerstandsfähigkeit der Finanzinstitute gegen mögliche Auswirkungen eines Ausstiegs aus der lockeren Geldpolitik zu steigern und damit letztlich den Ausstieg zu erleichtern. Zudem kann die makroprudenzielle Politik auf heterogene Entwicklungen der Finanzstabilitätsrisiken im Euro-Raum reagieren, indem makroprudenzielle Maßnahmen national unterschiedlich ausgestaltet werden. Nur ein **rechtzeitiger Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik** kann den Aufbau weiterer Risiken im Finanzsystem wirksam begrenzen. Die makroprudenzielle Politik allein ist damit überfordert (JG 2014 Ziffer 394).

5. Fazit

430. Die **Niedrigzinsphase**, die nicht zuletzt eine Folge der expansiven Geldpolitik der EZB ist, kann **erhebliche Auswirkungen auf die Finanzstabilität** haben. Sie höhlt mittelfristig die Geschäftsmodelle von Banken und Versicherungen aus, führt zu einer Erosion des Eigenkapitals und setzt Anreize zu einer erhöhten Risikoübernahme. Da Niedrigzinsen mit Verzögerung wirken, sind die Risiken in den Bilanzen von Banken und Versicherungen bislang kaum sichtbar. Dies sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich immer mehr Risiken aufbauen, je länger die Phase anhält.

431. Eine erneute Finanzkrise könnte bei einem **raschen Zinsanstieg nach einer langen Niedrigzinsphase** drohen. Dieser könnte die Solvenz großer Teile des Bankensystems bedrohen und einen abrupten Anstieg der Stornoquoten bei Lebensversicherungen herbeiführen. Zudem kann bereits eine kleine Veränderung der Zinsen einen erheblichen Preisverfall in Vermögensmärkten auslösen. Da Banken und Versicherungen direkt von einem solchen Preisverfall betroffen wären, sind destabilisierende Preisspiralen möglich. Der in jüngerer Zeit beobachtete Rückgang der Marktliquidität kann die Preisbewegungen noch verstärken.

432. Daher besitzt eine umfassende **Eigenkapitalregulierung von Zinsänderungsrisiken im Bankensystem** hohe Priorität. Eine Regulierung in Säule 1 hätte den Vorteil, dass Transparenz und Konsistenz über Länder hinweg geschaffen würden. Zudem ist die zeitige Einführung kreditnehmerspezifischer makroprudenzieller Instrumente wie Loan-To-Value Ratios für Immobilienkredite im privaten und gewerblichen Bereich sinnvoll, um gegebenenfalls rasch auf eine Expansion der Kreditvergabe reagieren zu können. Maßnahmen, welche die Marktliquidität beeinträchtigen, sollten hingegen kritisch hinterfragt werden.

433. Bei **Lebensversicherern** wurde bereits eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, um Risiken aus dem Niedrigzinsumfeld aus Sicht des Einzelinstituts zu regulieren. Die Zinszusatzreserve und das Lebensversicherungsreformgesetz bewirken, dass Solvenzkapital in einer Niedrigzinsphase nicht vorzeitig aus den Unternehmen abfließt. Darüber hinaus wäre eine Ergänzung dieser Maßnahmen um **makroprudenzielle Instrumente** sinnvoll, um Systemrisiken regulatorisch erfassen zu können. Für den Fall einer systemweiten Krise können zudem **regelbasierte Abwicklungsmechanismen** sinnvoll sein, um zu verhindern, dass schwache Versicherer im Krisenfall vom Staat aufgefangen werden, wenngleich dies aus Sicht der Finanzstabilität gar nicht angezeigt wäre.

434. Schließlich muss das **Verhältnis zwischen Geldpolitik und makroprudenzieller Politik** geklärt werden, um widersprüchliche Signale zu vermeiden. Allein mit der makroprudenziellen Politik kann die Stabilität des Finanzsystems nicht gewährleistet werden. Daher muss die EZB die Auswirkungen der Geldpolitik auf die Finanzstabilität in ihre Entscheidungen einbeziehen. Dann könnte ein verspäteter Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik – und damit der Aufbau weiterer Stabilitätsrisiken – vermieden werden.

II. EUROPÄISCHE KAPITALMARKTUNION: FINANZIERUNGSHÜRDEN ÜBERWINDEN

435. Ein erklärtes Ziel der Europäischen Kommission ist es, **Investitionen und Wachstum** in Europa zu **stärken**. Dabei wird davon ausgegangen, dass die aktuell vergleichsweise geringen Investitionen zum Teil auf **Finanzierungshürden** zurückgehen, insbesondere in denjenigen Ländern, die von der Krise besonders stark betroffen waren. Dort waren die Unternehmenskredite von Banken in den vergangenen Jahren stark rückläufig. Gleichzeitig nahm die Fragmentierung der europäischen Finanzmärkte zu. Ein wesentliches politisches Projekt zur langfristigen Überwindung dieser Hürden ist die **Europäische Kapitalmarktunion**, mit welcher der europäische Binnenmarkt für Kapital gestärkt werden soll.

436. Die Pläne der Europäischen Kommission zur Ausgestaltung der Kapitalmarktunion ↘ KASTEN 15 lassen darauf schließen, dass sie von **strukturellen Problemen** im europäischen Finanzsystem ausgeht (Europäische Kommission, 2015a).

So hält sie bestimmte Marktsegmente, beispielsweise den Bereich der Gründungsfinanzierung, für unterentwickelt. Zudem spricht sie sich für eine **Reduzierung der Abhängigkeit von der Bankfinanzierung** aus. Die vom wissenschaftlichen Beirat (Advisory Scientific Committee, ASC) des European Systemic Risk Board (ASC, 2014) angestoßene Debatte um eine angemessene Struktur des europäischen Finanzsystems geht in eine ähnliche Richtung (siehe auch OECD, 2015).

1. Ziele der Europäischen Kapitalmarktunion

437. Die Europäische Kommission versteht die Kapitalmarktunion als ein Bündel von Maßnahmen, um spezifische, von ihr als problematisch angesehene Entwicklungen auf den europäischen Kapitalmärkten anzugehen und Verbesserungspotenziale zu heben. ↘ KASTEN 15 Sie ist als **langfristiges Projekt** gedacht, dessen Grundsteine bis zum Jahr 2019 gelegt sein sollen. Dabei zeichnet sich ab, dass es der Europäischen Kommission nicht allein um eine Vertiefung der Finanzintegration geht, sondern generell um die Förderung der kapitalmarktbasierten Unternehmensfinanzierung und bestimmter Marktsegmente.

Im Gegensatz zur Bankenunion, die in erster Linie die Zuständigkeiten für Bankenaufsicht und -abwicklung auf die europäische Ebene gehoben hat, ist eine **Zentralisierung von Entscheidungskompetenzen** bei der Kapitalmarktunion von der Kommission bislang **nicht vorgesehen** (Europäische Kommission, 2015a, 2015b). Allerdings geht der Bericht der fünf Präsidenten in diesem Punkt über die Verlautbarungen der Kommission hinaus und formuliert eine Zentralisierung der Aufsicht im Bereich der Kapitalmärkte als Fernziel der Kapitalmarktunion (Juncker et al., 2015).

438. Bereits der Zeitplan der Kapitalmarktunion macht deutlich, dass sie keine akuten Probleme im Finanzsektor lösen kann. Die wirtschaftspolitische Debatte um das europäische Finanzsystem dreht sich um längerfristige, **strukturelle Aspekte**. Hierbei geht es vor allem darum, Hürden der Unternehmensfinanzierung zu überwinden. Drei potenzielle Hürden werden prominent diskutiert:

- **Zu große Bedeutung der Bankfinanzierung**: Der europäische Bankensektor sei aufgebläht, und es bestehe eine zu große Abhängigkeit von der Bankfinanzierung. Diese führe in Zeiten von Bankenkrisen zu Finanzierungsengpässen bei den Unternehmen.
- **Nicht nachhaltige Integration der europäischen Finanzmärkte**: Die grenzüberschreitende Finanzierung gehe in Krisenzeiten stark zurück. Zudem würden kritische Marktgrößen in bestimmten Segmenten nicht erreicht.
- **Zu hohe Verschuldung**: Die hohen Schuldenstände im Unternehmenssektor in einigen Ländern und die noch immer geringe Kapitalisierung der Banken hemmten die Investitionstätigkeit.

439. Für die Wirtschaftspolitik ergibt sich je nach Diagnose ein **unterschiedlicher Handlungskatalog**. Eine übermäßige Bankfinanzierung würde eine Schrumpfung des Bankensektors und eine Stärkung der Kapitalmarktfinanzierung nahe-

legen. Besteht ein Mangel an nachhaltiger grenzüberschreitender Finanzierung, sollte der freie Kapitalverkehr gestärkt werden. Ist eine zu hohe Verschuldung das wesentliche Problem, bieten die Eigenkapitalregulierung von Banken und der Abbau impliziter Garantien für Banken sowie steuerlicher Verzerrungen zugunsten der Fremdkapitalfinanzierung ↘ ZIFFERN 728 FF. Ansatzpunkte für die Wirtschaftspolitik.

↘ KASTEN 15

Die Europäische Kapitalmarktunion: Ziele und Maßnahmen

Die Europäische Kommission hat ihre Vorstellungen zur Entwicklung einer Kapitalmarktunion in einem Grünbuch dargelegt und jüngst in einem Aktionsplan konkretisiert (Europäische Kommission, 2015a, 2015b). Als langfristiges Ziel verfolgt die Kommission die Erhöhung der Investitionen von Unternehmen und in Infrastruktur. Dies soll durch die **Vertiefung des Binnenmarkts für Kapital und die Stärkung kapitalmarktbasierter Finanzierungsformen** erreicht werden.

Aus den angesprochenen Regelungsbereichen ↘ TABELLE 20 lässt sich schließen, dass die Europäische Kommission unter „Kapitalmarkt" schwerpunktmäßig **nicht-bankbasierte Finanzierungsformen** versteht. Von deren **Stärkung** erhofft sich die Europäische Kommission positive Ausstrahlungseffekte auf die Finanzstabilität. Hinter dem Begriff „Union" verbirgt sich aus ihrer Sicht in erster Linie ein „klassisches Binnenmarktprojekt" (Hill, 2015) zur Vertiefung des gemeinsamen Marktes. Manche der identifizierten Aktionsfelder, wie zum Beispiel die Wagnisfinanzierung, lassen allerdings keinen direkten Bezug zum Binnenmarkt erkennen. Zudem geht es der Europäischen Kommission nicht nur um den Abbau möglicher Barrieren innerhalb der EU, sondern auch um die Attraktivität der EU für weltweite Investoren.

↘ TABELLE 20

Aktionsplan der Europäischen Kommission für eine Kapitalmarktunion

Aktionsfeld	Laufende und geplante Maßnahmen
Kapitalmarktfinanzierung von Unternehmen	- Verbesserung des Zugangs zu öffentlichen Kapitalmärkten - Förderung der Risikokapital- und Beteiligungsfinanzierung - Förderung innovativer Finanzierungsformen - Stärkung gesamteuropäischer Ansätze zur KMU-Finanzierung
Langfristige Investitionen, insbesondere in Infrastruktur	- Anpassung der Banken- und Versicherungsregulierung - Überprüfung der kumulativen Auswirkungen bisheriger Regulierungsreformen
Anlagemöglichkeiten privater und institutioneller Investoren	- Erstellung eines Grünbuchs zum grenzüberschreitenden Wettbewerb unter Versicherungen und bei Finanzdienstleistungen für Privatkunden - Prüfung der Möglichkeit eines EU-weiten Marktes für Altersvorsorgeprodukte - Einführung eines Europäischen Passes für Fonds
Kreditvergabe von Banken	- Schaffung eines Marktes für einfache, transparente und sichere Verbriefungen - Prüfung der Möglichkeit, Kreditgenossenschaften außerhalb der EU-Eigenkapitalvorschriften zuzulassen - Prüfung eines EU-weiten Rahmens für gedeckte Schuldverschreibungen
Integrationshemmnisse im Binnenmarkt für Kapital	- Unternehmensinsolvenzen: Identifikation wesentlicher Hemmnisse und deren Beseitigung im Rahmen eines harmonisierenden Gesetzesvorschlags - Wertpapiermärkte: Abbau von Unsicherheiten im Bereich der Eigentumsrechte, Verbesserung von Clearing und Settlement - Steuern: Verhaltenskodex zur Quellensteuerbefreiung, Untersuchung zur steuerlichen Diskriminierung grenzübergreifender Investitionen von Lebensversicherern und Pensionsfonds - Finanzaufsicht: Stärkung der Konvergenz, Weiterentwicklung des makroprudenziellen Instrumentenkastens

SVR-15-432

Neben der Förderung kapitalmarktbasierter Finanzierung im Allgemeinen nimmt die Europäische Kommission **bestimmte Marktsegmente und Finanzierungsinstrumente** in den Blick. Beispiele sind der Kapitalmarktzugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU), die Finanzierung von Infrastrukturprojekten, die Wagnisfinanzierung, Privatplatzierungen und Kreditverbriefungen. Die Aktionsfelder betreffen aber nicht allein den institutionellen Rahmen für Finanzinstrumente und -intermediäre. Vielmehr werden **allgemeine rechtliche Rahmenbedingungen** genannt, die die Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen von Finanzmarktteilnehmern beeinflussen. Beispiele sind das Insolvenzrecht sowie bestimmte Aspekte des Wertpapier- und Steuerrechts. In der Finanzaufsicht wird eine stärkere Konvergenz der nationalen Aufsichten angestrebt, die durch die europäischen Aufsichtsbehörden gefördert werden soll.

Die Europäische Kommission hat bereits **Gesetzesvorschläge** für Kreditverbriefungen und Anpassungen der Versicherungsregulierung im Bereich der Infrastrukturinvestitionen vorgelegt und einen Vorschlag für die Bearbeitung der Prospektrichtlinie in Aussicht gestellt. In den anderen Aktionsfeldern steht zumeist noch nicht fest, welche Mittel die Kommission zur Zielerreichung vorschlagen wird. Die mögliche Bandbreite umfasst das Anstoßen privater Initiativen als mildestes Mittel und die weitreichende Harmonisierung durch Richtlinien und Verordnungen als stärkstes. In vielen Bereichen des Kapitalmarktrechts hat bereits eine Europäisierung stattgefunden (Veil, 2014), sodass hier am bereits bestehenden Regelwerk angesetzt werden kann.

2. Diversifikation der Finanzierungsquellen sinnvoll

440. Als eine erste Hürde für die Unternehmensfinanzierung in Europa wird die **übermäßige Bankbasierung** diskutiert. Ein Kernelement der Kapitalmarktunion ist daher die Stärkung kapitalmarktbasierter Finanzierungsformen. ↘ KASTEN 15 Auch der wissenschaftliche Beirat des ESRB sieht die Notwendigkeit für eine solche Stärkung, da er eine **Verzerrung der Finanzstruktur** in Richtung einer bankbasierten Finanzierung – relativ zur kapitalmarktbasierten Finanzierung – feststellt (ASC, 2014). Als Gründe für die übermäßige Expansion des Bankensektors werden unter anderem Anreizverzerrungen aufgrund von impliziten Garantien genannt. Gemäß dem ASC wirkt sich die übermäßige Bankbasierung negativ auf Wachstum und Finanzstabilität in Europa aus (ebenso Langfield und Pagano, 2015).

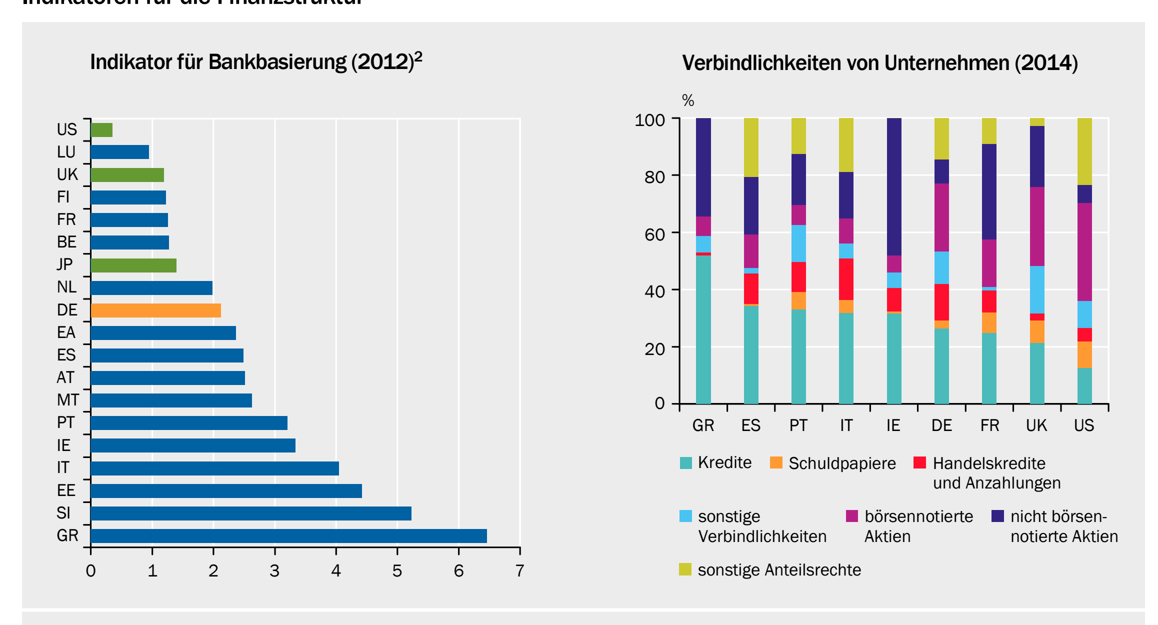
441. Ein übliches Maß für Bankbasierung ist das Verhältnis von inländischen Bankkrediten an den **Privatsektor** (nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte) zur Summe der Marktkapitalisierung an Aktienmärkten und der ausgegebenen Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen. Gemäß diesem Maß ist der **Euro-Raum** im Vergleich zu anderen Ländern in der Tat **stark bankbasiert**. Allerdings ist die Heterogenität beträchtlich. ↘ ABBILDUNG 67 LINKS

442. Ein Vergleich der **Finanzierungsstruktur von Unternehmen** in verschiedenen Ländern ergibt ein ähnliches Bild. ↘ ABBILDUNG 67 RECHTS Der Anteil von Bankkrediten an der Finanzierung in Euro-Mitgliedstaaten ist insbesondere in der Peripherie hoch. Demgegenüber spielen Unternehmensanleihen und börsennotierte Aktien eine untergeordnete Rolle.

443. Die Auswirkungen der Struktur des Finanzsystems wurden in der Literatur ausführlich aus theoretischer und empirischer Perspektive beleuchtet. Die Befunde

↘ ABBILDUNG 67

Indikatoren für die Finanzstruktur[1]



1 – US-Vereinigte Staaten, LU-Luxemburg, UK-Vereinigtes Königreich, FI-Finnland, FR-Frankreich, BE-Belgien, JP-Japan, NL-Niederlande, DE-Deutschland, EA-Euro-Raum, ES-Spanien, AT-Österreich, MT-Malta, PT-Portugal, IE-Irland, IT-Italien, EE-Estland, SI-Slowenien, GR-Griechenland.
2 – Indikator für Bankbasierung = Forderungen von Banken an den Privatsektor / (Marktkapitalisierung börsennotierter Unternehmen + Anleihebestände von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften).

Quellen: BIZ, IWF, OECD, Weltbank

SVR-15-182

legen nahe, dass es **keinen eindeutig nachteiligen Effekt der Bankbasierung** gibt. ↘ KASTEN 16 Vielmehr dürfte die Finanzstruktur, die das Wachstum am ehesten fördert, von den Charakteristika eines Landes abhängen (Levine, 2005). Empirische Studien zeigen zudem, dass sich die länderspezifische Finanzstruktur endogen herausbildet und beispielsweise von der Stärke der Eigentumsrechte (La Porta et al., 1997), der industriellen Struktur (Allen et al., 2007) oder der nationalen Kultur (Kwok und Tadesse, 2006) abhängt. Die starke Bankbasierung in Europa könnte also durchaus Ausdruck einer Anpassung an die spezifischen Gegebenheiten sein, die nicht als problematisch anzusehen ist.

Außerdem besteht in vielen Bereichen eine **Komplementarität** zwischen Banken und Kapitalmärkten (beispielsweise bei Verbriefungen oder beim Market Making), sodass eine Abgrenzung zwischen einem bank- und kapitalmarktbasierten System nur bedingt möglich ist.

↘ KASTEN 16

Finanzstruktur und Wirtschaftswachstum

Die theoretische Literatur formuliert verschiedene Argumente, warum eine Bank- oder Kapitalmarktfinanzierung vorteilhaft für das Wirtschaftswachstum sein kann. **Banken** besitzen gegenüber Kapitalmärkten Vorteile im Umgang mit **asymmetrischen Informationen**, die zu adverser Selektion und moralischem Risiko führen können (Stiglitz und Weiss, 1981). Durch die Kreditwürdigkeitsprüfung und Überwachung von Unternehmen im Rahmen der Kreditvergabe tragen Banken zu einer verbesserten Ressourcenallokation bei (Diamond, 1984; Boot und Thakor, 1997). Da das Problem der Informationsasymmetrie bei **kleinen Unternehmen** besonders ausgeprägt ist, sind Banken für deren Finanzierung besonders wichtig.

Aufgrund ihrer Finanzierung durch jederzeit abhebbare Einlagen sind Banken verletzlich gegenüber Runs. Zur Stabilisierung wurden umfangreiche Sicherheitsnetze geschaffen, die jedoch gleichzeitig den Anreiz setzen, übermäßige Risiken einzugehen (Demirgüç-Kunt und Detragiache, 2002; JG 2014 Ziffer 299). Dies kann zu einer Fehlallokation von Kapital führen und die Finanzstabilität gefährden. Das prozyklische Verhalten von Banken trägt zum Aufbau systemischer Risiken bei und gefährdet die Finanzstabilität (JG 2014 Ziffer 364). Andererseits wirkt der Aufbau langfristiger Kundenbeziehungen stabilisierend, insbesondere in Krisenzeiten (Bolton et al., 2013). Allerdings können Kredite zu lange aufrechterhalten und immer wieder verlängert werden, um Abschreibungen zu vermeiden (Zombie-Banken-Problem, Levine, 2005; ASC, 2014).

Der Hauptvorteil von **Kapitalmärkten** besteht in der effizienten Aggregation der Information der Marktteilnehmer. Allerdings besteht das Problem des Trittbrettfahrerverhaltens (Free-Riding, Grossman und Hart, 1980; Grossman und Stiglitz, 1980). Da Investoren mit ihrem Anlageverhalten offenbaren, bei welchen Unternehmen es sich zu investieren lohnt, haben Investoren individuell den Anreiz, das Einholen preisrelevanter Informationen anderen zu überlassen. Somit können Kapitalmärkte bei Vorliegen asymmetrischer Informationen zu einer Fehlallokation von Kapital führen.

Kapitalmärkte bergen Stabilitätsrisiken und verhalten sich prozyklisch. So kann es in Stresssituationen zu einem plötzlichen Austrocknen der Marktliquidität kommen, bis hin zu einem Zusammenbruch des Marktes wie in der Finanzkrise in den Jahren 2007 bis 2009 (Acharya et al., 2011). Hauptgrund für einen Marktzusammenbruch sind das Vorliegen asymmetrischer Informationen und die daraus resultierende adverse Selektion (Kirabaeva, 2010; Malherbe, 2014).

Die empirische Literatur liefert kein klares Indiz, welche Struktur – kapitalmarkt- oder bankbasiert – **Wachstum** eher fördert. Ältere Studien auf Basis von Länderdaten (Levine, 2002), Industriedaten (Beck und Levine, 2002) oder Firmendaten (Demirgüç-Kunt und Maksimovic, 2002) lassen keinen eindeutigen Schluss hinsichtlich der Vorteilhaftigkeit einer bestimmten Struktur zu. Zwei neuere Studien auf Basis von Länderdaten unter Einschluss der Finanzkrise finden allerdings einen signifikant negativen Zusammenhang zwischen der Bankbasierung von Finanzsystemen und dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum (ASC, 2014; Langfield und Pagano, 2015).

Eine **Analyse des Sachverständigenrates auf Basis von sektoralen Daten** für das Verarbeitende Gewerbe, welche die Finanzkrise einschließt, bestätigt jedoch weitgehend die Ergebnisse der früheren Literatur. ↘ ANHANG 1 Betrachtet wird ein Länder-Industrie-Querschnitt über den Beobachtungszeitraum von 2000 bis 2011. Da die Finanzkrise möglicherweise einen Strukturbruch darstellt, werden zusätzlich ein Vorkrisen- und ein Nachkrisenzeitraum betrachtet, wobei die Wahl der Jahresgrenzen einen Mittelweg zwischen einer möglichst großen Anzahl an Beobachtungen und einer möglichst langen Schätzperiode darstellt. Es zeigt sich, dass der Koeffizient für die **Finanzstruktur positiv oder insignifikant** ist. ↘ TABELLE 21 Zur Interpretation des positiven Koeffizienten ist es sinnvoll, Wachstumsunterschiede von Industrien zu betrachten, die einen unterschiedlich hohen Grad an Außenfinanzierung benötigen und in Ländern mit unterschiedlich stark bankbasierten Systemen ihren Sitz haben. So ist der durchschnittliche jährliche Wachstumsunterschied zwischen Industrien, die in höherem oder niedrigerem Maße externe Finanzierung benötigen (75 %-Quantil versus 25 %-Quantil), in Ländern, die bankbasierter sind (75 %-Quantil), um 0,3 bis 0,5 Prozentpunkte höher als in weniger bankbasierten Ländern (25 %-Quantil), abhängig vom gewählten Maß für die Finanzstruktur und vom betrachteten Zeitraum.

Ob stärker bankbasierte Systeme die **makroökonomische Volatilität** erhöhen, wurde bislang empirisch kaum untersucht. Gambacorta et al. (2014) betrachten den Wachstumseinbruch von Ländern in „normalen“ Rezessionen und Finanzkrisen und unterscheiden zwischen eher bank- und kapitalmarktbasierten Ländern. Es zeigt sich, dass bankbasierte Systeme in „normalen“ Rezessionen im Durchschnitt resistenter sind. Gehen die Rezessionen hingegen mit Finanzkrisen einher, sind Länder mit stärker bankbasierten Systemen besonders schwer betroffen. Dieses Ergebnis unterstreicht die

Bedeutung der Schockabsorption durch das Bankensystem, die sich während Finanzkrisen jedoch drastisch verringert.

↘ TABELLE 21
Zusammenhang von Finanzstruktur und Wirtschaftswachstum[1]

	2000 bis 2011	2000 bis 2007	2009 bis 2011
Externe Abhängigkeit*Bankbasierung			
Externe Abhängigkeit*ln(Bankkredite/Aktienmarktkapitalisierung)	+**	+**	+
Externe Abhängigkeit*ln(Bankkredite/Handelsvolumen von Aktien)	+	+**	+

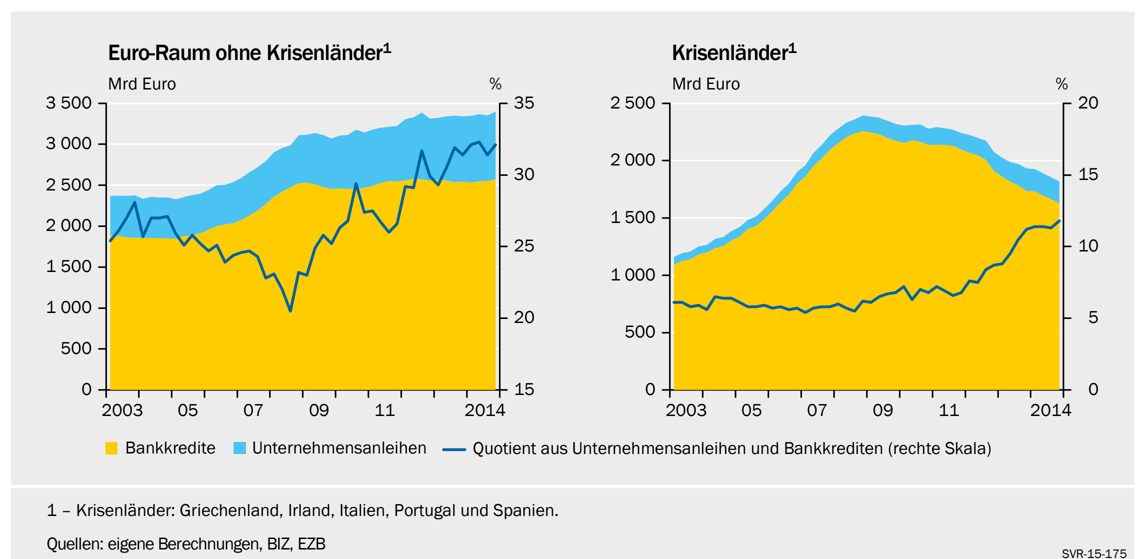
1 – Die Tabelle zeigt lediglich die Vorzeichen des entscheidenden Regressionskoeffizienten sowie dessen statistische Signifikanz. Die vollständigen Regressionsergebnisse befinden sich im Anhang. ** entspricht einer Signifikanz auf dem 5 %-Niveau.

SVR-15-444

444. Seit der Finanzkrise lässt sich eine moderate **Substitution von Bankkrediten durch Unternehmensanleihen** feststellen. Aggregierte Daten für den Euro-Raum belegen, dass das Verhältnis von Unternehmensanleihen zu Bankkrediten in den vergangenen Jahren angestiegen ist. Dabei zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen Krisenländern und Nicht-Krisenländern: Während das gesamte Finanzierungsvolumen in Nicht-Krisenländern aufgrund des Anstiegs der Anleihefinanzierung weiter anwuchs, konnte der milde Anstieg der Anleihefinanzierung den drastischen Rückgang der Kreditvergabe in den Krisenländern nicht ausgleichen. ↘ ABBILDUNG 68

Mikroökonometrische Studien bestätigen eine solche Substitution bei großen Unternehmen sowohl für die Vereinigten Staaten (Becker und Ivashina, 2014) als auch für Europa und finden einen schwächeren Effekt in den Krisenländern (de Almeida und Masetti, 2015). Kleinen Unternehmen dürfte eine Substitution schwerer fallen als großen, wenngleich hierzu keine Evidenz vorliegt.

↘ ABBILDUNG 68
Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen



1 – Krisenländer: Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien.

Quellen: eigene Berechnungen, BIZ, EZB

SVR-15-175

445. Zusammenfassend ergibt sich, dass der **Euro-Raum** nach wie vor **relativ stark bankbasiert** ist. Ob die hohe Bankbasierung sich positiv oder negativ auf das Wachstum auswirkt, bleibt angesichts der empirischen Evidenz offen. Allerdings erwies sich die Substituierbarkeit von Bank- durch Kapitalmarktfinanzierung in der Finanzkrise vor allem in den europäischen Krisenländern als begrenzt. Der damit verbundene Rückgang des Finanzierungsvolumens könnte die Investitionstätigkeit in diesen Ländern beeinträchtigt haben.

Ein Ausbau der Kapitalmarktfinanzierung würde die **Diversifikation der Finanzierungsquellen** für Unternehmen und somit die Widerstandsfähigkeit des Systems erhöhen. Angesichts der Bedeutung kleiner Unternehmen in Europa werden **Banken** weiterhin eine **zentrale Rolle bei der Unternehmensfinanzierung** spielen.

3. Nachhaltige finanzielle Integration wünschenswert

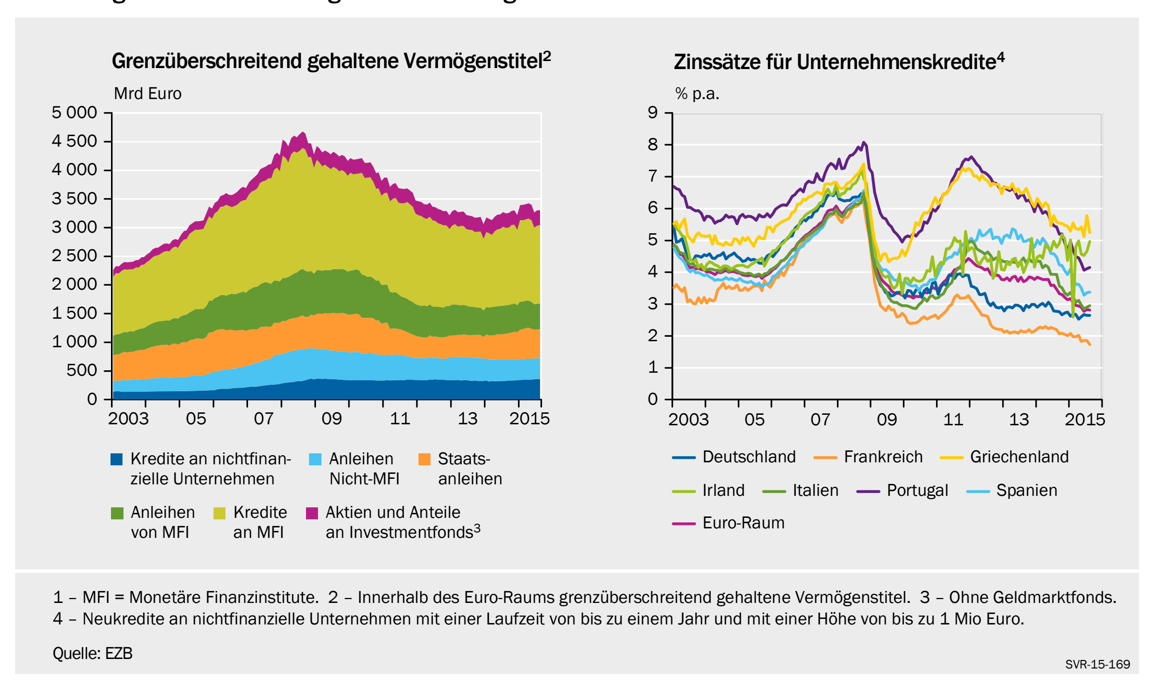
446. Eine zweite potenzielle Finanzierungshürde im Euro-Raum besteht in einer **unzureichenden Integration der europäischen Finanzmärkte**. Seit Ende der 1990er-Jahre hat die Finanzintegration im Euro-Raum stetig zugenommen, bis es während der Finanzkrise zu einer deutlichen Umkehr dieses Trends kam. Seit Mitte des Jahres 2012 nimmt die Integration allmählich wieder zu (EZB, 2015b). Damit zeigt sich, dass die Integration vor der Krise **nicht nachhaltig** war, da grenzüberschreitende Finanzierungflüsse gerade dann versiegten, als sie am dringendsten benötigt wurden (Schnabel und Seckinger, 2015). Eine wirksame **Risikoteilung über Ländergrenzen** hinweg erfordert eine gewisse Dauerhaftigkeit von Finanzierungsbeziehungen und die Fähigkeit, anfallende Verluste zu absorbieren. Eine vertiefte Integration könnte Effizienz- und Wachstumsvorteile schaffen.

447. In einem stark bankbasierten Finanzsystem kommt der **Integration des Bankensektors** eine große Bedeutung zu. Hierbei zeigt sich, dass Finanzinstitute im Euro-Raum in der Vergangenheit vor allem Staatsanleihen und Forderungen gegenüber anderen Finanzinstituten grenzüberschreitend hielten, bei denen eine Verlustabsorption wegen möglicher systemischer Effekte mit großen Friktionen behaftet oder aufgrund der Möglichkeit des schnellen Rückzugs kaum durchsetzbar ist.

Interbankenverbindlichkeiten machen mit Abstand die wichtigste Anlageklasse aus. ↘ ABBILDUNG 69 LINKS Sie sind im Vorfeld der Krise rasant gewachsen und nach Ausbruch der Krise ebenso rasch zurückgegangen. An zweiter Stelle stehen **Staatsanleihen**, die nach Ausbruch der Krise ebenfalls in weitaus geringerem Umfang grenzüberschreitend gehalten wurden. Dagegen machen Unternehmensschuldtitel sowie direkte Kredite an Unternehmen nur einen vergleichsweise geringen Anteil aus. Im Gegensatz zu Unternehmensschuldtiteln blieb das grenzüberschreitende Kreditvolumen in der Krise weitgehend stabil.

448. **Preisbasierte Integrationsmaße** wie Zinssätze für Unternehmenskredite signalisieren ebenso wie die mengenbasierten Maße eine Zunahme der Integra-

↘ ABBILDUNG 69
Von MFI[1] grenzüberschreitend gehaltene Vermögenstitel und Zinssätze im Euro-Raum



1 – MFI = Monetäre Finanzinstitute. 2 – Innerhalb des Euro-Raums grenzüberschreitend gehaltene Vermögenstitel. 3 – Ohne Geldmarktfonds. 4 – Neukredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr und mit einer Höhe von bis zu 1 Mio Euro.

Quelle: EZB

SVR-15-169

tion bis zum Ausbruch der Krise und eine Abnahme danach. ↘ ABBILDUNG 69 RECHTS Unterschiede in den Zinssätzen sind jedoch nicht allein durch Integrationshemmnisse zu erklären, sondern ebenso durch **länder- und unternehmensspezifische Risiken**. Dies ist einer der Gründe, warum preisbasierte Maße weniger aussagekräftig sind als mengenbasierte Maße (Kose et al., 2009).

449. Eine Zunahme der Finanzintegration zeigt sich auch bei **kapitalmarktbasierten Finanzierungsformen**. Eigenkapitaltitel von Emittenten aus Mitgliedstaaten des Euro-Raums werden seit Einführung des Euro zunehmend von Ausländern, insbesondere aus anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums, gehalten (de Santis und Gérard, 2009). Der Anteil innerhalb des Euro-Raums grenzüberschreitend gehaltener Eigenkapitaltitel an den gesamten Eigenkapitaltiteln von Emittenten des Euro-Raums ist während der Krise weiter gestiegen und betrug im Jahr 2013 rund 42 % (EZB, 2015b). Dagegen deutet die verfügbare Evidenz auf einen Rückgang des Anteils an grenzüberschreitend gehaltenen Schuldtiteln (Staats- und Unternehmensanleihen) während der Krise hin. ↘ ABBILDUNG 69 LINKS

450. Welches Potenzial eine stärkere Finanzintegration birgt, verdeutlicht die Literatur zur **Risikoteilung in Föderalstaaten**. Typischerweise ist das Finanzsystem über die föderalen Einheiten hinweg gut integriert, weil kaum kulturelle, rechtliche oder institutionelle Barrieren bestehen. Studien für US-Bundesstaaten, deutsche Bundesländer, kanadische Provinzen und schwedische Regionen belegen, dass das Finanzsystem in erheblichem Maße zur Konsumglättung beiträgt (Asdrubali et al., 1996; Andersson, 2008; Balli et al., 2012a; Hepp und von Hagen, 2013). Schwankungen in der Wirtschaftsaktivität schlagen folglich nicht voll auf den privaten Konsum durch, wodurch die Auswirkungen von lokalen Schocks abgemildert und Wohlfahrtsverluste begrenzt werden.

Der in diesen Studien ermittelte Beitrag der Faktor- und Kreditmärkte ist insbesondere im Vergleich zum Beitrag fiskalischer Transfers beachtlich, die in weitaus kleinerem Maße zur Konsumglättung beitragen (Feld und Osterloh, 2013; JG 2013 Ziffer 329). Eine vergleichsweise geringe Bedeutung fiskalischer Versicherungsmechanismen wird durch weitere Studien belegt (Buettner, 2002; Melitz und Zumer, 2002).

451. Studien für die **Europäische Union** zeigen hingegen, dass der Beitrag der internationalen Finanzmärkte zur Risikoteilung zwischen den Mitgliedstaaten gering ist (Sørensen und Yosha, 1998; Kalemli-Özcan et al., 2005; Balli et al., 2012b; Kalemli-Özcan et al., 2014). Seit den 1990er-Jahren lässt sich zwar eine Tendenz zunehmender Risikoteilung feststellen, die mit der fortschreitenden Finanzintegration in Europa erklärt werden könnte. Insgesamt bleibt der Beitrag zur Konsumglättung jedoch klein. Die Ergebnisse einer jüngeren Studie (Kalemli-Özcan et al., 2014) legen zudem nahe, dass der Beitrag in Ländern, die von der Krise im Euro-Raum besonders stark betroffen waren, zuletzt sogar rückläufig war. Dies deutet darauf hin, dass die **Finanzintegration** in Europa trotz Fortschritten in verschiedenen Teilmärkten **unvollkommen** geblieben ist. Länderspezifische Schocks können damit nicht in dem Maße vom Ausland absorbiert werden, wie es bei umfassend integrierten Finanzmärkten der Fall wäre.

452. Im **Bankensystem** sind mit dem **Single Rule Book** und der **Bankenunion** wichtige Schritte hin zu einer tieferen Integration in Angriff genommen worden. Die zunehmende Harmonisierung und einheitliche Anwendung des regulatorischen Regelwerks, ein verbesserter Rahmen für Bankenabwicklungen und ein gemeinsamer Abwicklungsfonds begrenzen den Aufbau von Risiken im Bankensystem und tragen perspektivisch zur Verbesserung der internationalen Risikoteilung innerhalb des Euro-Raums bei (JG 2013 Ziffer 335). Dies ist in einer Währungsunion besonders wichtig, da Anpassungen über den nominalen Wechselkurs nicht möglich sind und damit ein wichtiger Mechanismus zur Abfederung länderspezifischer Schocks entfällt. Ein Schwerpunkt der Kapitalmarktunion sollte sein, das Potenzial für die Risikoteilung durch eine gezielte **Stärkung nachhaltiger grenzüberschreitender Finanzierungsformen** weiter auszubauen.

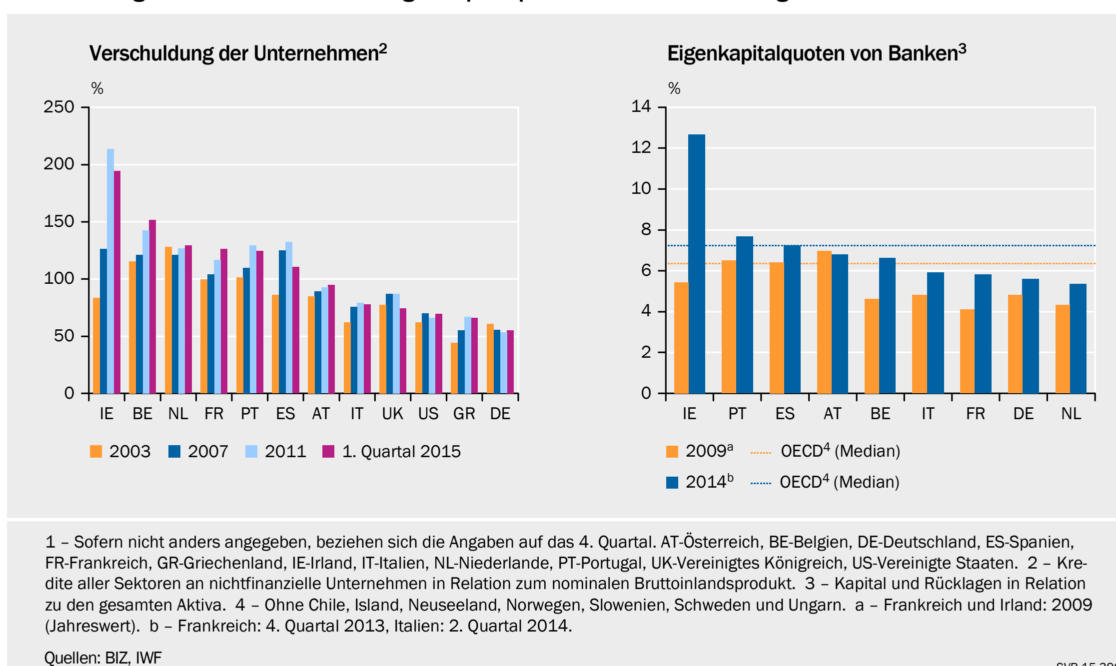
4. Schuldenüberhang hemmt Investitionen

453. Als dritte Finanzierungshürde wird für einige Mitgliedstaaten des Euro-Raums die hohe Unternehmensverschuldung genannt (IWF, 2015a). Im Vorfeld der Finanzkrise weiteten die Banken die Kreditvergabe unter Steigerung ihres Verschuldungsgrades massiv aus. Spiegelbildlich dazu erhöhte sich der **Schuldenstand im Unternehmenssektor** relativ zum Bruttoinlandsprodukt ↘ ABBILDUNG 70 LINKS sowie relativ zum Eigenkapital (JG 2013 Ziffer 386).

Die starke Verschuldung von Unternehmen und die geringe Kapitalisierung von Banken dürften zum Teil durch **strukturelle Faktoren** begünstigt worden sein, welche die Fremdkapitalfinanzierung gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung attraktiver machen. Zu nennen sind hier implizite staatliche Garantien für

↘ ABBILDUNG 70

Verschuldung von Unternehmen und Eigenkapitalquoten von Banken in ausgewählten Ländern[1]



1 – Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf das 4. Quartal. AT-Österreich, BE-Belgien, DE-Deutschland, ES-Spanien, FR-Frankreich, GR-Griechenland, IE-Irland, IT-Italien, NL-Niederlande, PT-Portugal, UK-Vereinigtes Königreich, US-Vereinigte Staaten. 2 – Kredite aller Sektoren an nichtfinanzielle Unternehmen in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 3 – Kapital und Rücklagen in Relation zu den gesamten Aktiva. 4 – Ohne Chile, Island, Neuseeland, Norwegen, Slowenien, Schweden und Ungarn. a – Frankreich und Irland: 2009 (Jahreswert). b – Frankreich: 4. Quartal 2013, Italien: 2. Quartal 2014.

Quellen: BIZ, IWF

SVR-15-390

Banken (JG 2014 Ziffer 299) sowie die steuerliche Begünstigung der Fremdkapitalfinanzierung (JG 2012 Ziffern 385 f.). ↘ ZIFFERN 779 FF. Letztere wird zunehmend als verstärkender Faktor für den ohnehin hohen Grad an Fremdkapitalfinanzierung im Bankensektor diskutiert (de Mooij, 2012; Admati et al., 2013; Langedijk et al., 2014).

454. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist eine zu **starke Fremdkapitalfinanzierung problematisch**. Eine hohe Unternehmensverschuldung (**Schuldenüberhang**) setzt den Anreiz, profitable Investitionen zu unterlassen (Myers, 1977) und ein übermäßiges Risiko einzugehen (Jensen und Meckling, 1976). Der negative Zusammenhang zwischen einer hohen Verschuldung und Unternehmensinvestitionen ist empirisch belegt (Hennessy, 2004; Hennessy et al., 2007; Kalemli-Özcan et al., 2015). Eine aktuelle Studie zeigt diesen Zusammenhang für spanische und italienische Unternehmen (IWF, 2015c).

Weiterhin führen geringe Eigenkapitalquoten dazu, dass Unternehmen gegenüber konjunkturellen Schocks anfälliger werden (JG 2012 Ziffer 401). Ein Schuldenüberhang senkt zudem die Anreize, neues Eigenkapital aufzunehmen. Dies verzögert Bilanzkonsolidierungen nach einer Krise. Solche Phasen gingen in der Vergangenheit mit niedrigen gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten einher (Ruscher und Wolff, 2012; Chen et al., 2015).

455. Bei schwach kapitalisierten Banken können bereits kleine Schocks zu Stresssituationen und zu einer Einschränkung der Kreditvergabe führen (Admati et al., 2013). Zudem haben sie in Krisenzeiten den Anreiz, Kredite an insolvente Unternehmen zu verlängern und diese damit am Leben zu halten (**Evergreening**). So können sie Abschreibungen auf Kredite und Probleme mit der Einhaltung regulatorischer Eigenmittelanforderungen vermeiden (Sekine et al., 2003; Giannetti und Simonov, 2013). Ein solches Verhalten führte beispielsweise in Japan

dazu, dass weniger Kredite an gesunde Unternehmen vergeben und damit die Investitionstätigkeit gemindert wurde (Caballero et al., 2008).

456. Nach Ausbruch der Finanzkrise haben die Banken ihre **Eigenkapitalquoten erhöht**. ↘ ABBILDUNG 70 RECHTS Dies ist auf eine Erhöhung des Eigenkapitals sowie auf eine Reduzierung der Aktiva zurückzuführen. Allerdings ist die Kapitalisierung der Banken des Euro-Raums im OECD-Vergleich trotz der umfangreichen Reformen der Eigenkapitalregulierung und der umfassenden Bankenprüfung im Jahr 2014 (JG 2014 Ziffern 308 ff.) noch immer gering. Seit Ausbruch der Krise haben die **Unternehmen** in einigen Mitgliedstaaten des Euro-Raums, beispielsweise in Deutschland, Italien und Spanien, ihre **Eigenkapitalquoten erhöht** (Bach, 2014). Die Verschuldung des Unternehmenssektors ist allerdings in den meisten Ländern nach wie vor höher als vor der Krise. ↘ ABBILDUNG 70 LINKS

457. Der Erhöhung der Eigenkapitalquoten liegt nur bedingt ein Abbau der systematischen Verzerrungen zugunsten der Fremdkapitalfinanzierung zugrunde. So haben die Banken ihre Eigenkapitalquoten vor allem aufgrund massiver staatlicher Rettungsmaßnahmen und gestiegener regulatorischer Eigenmittelanforderungen erhöht. Beim Abbau der impliziten Garantien sind zwar Fortschritte zu verzeichnen. Insbesondere wurde der Abwicklungsrahmen für Banken gestärkt, wodurch Rettungsmaßnahmen zugunsten der Fremdkapitalgeber weniger wahrscheinlich werden. Dies spiegelt sich in schlechteren Bonitätsbeurteilungen durch die Ratingagenturen wider (Fitch Ratings, 2015). Allerdings ist das **Abwicklungsregime** nach wie vor **verbesserungsbedürftig**, insbesondere im Hinblick auf die zu großen Ermessensspielräume bei der Verlustbeteiligung von Fremdkapitalgebern (Bail-in) und die Abwicklung global agierender Großbanken (JG 2014 Ziffern 357 ff.).

458. Steigende Eigenkapitalquoten bei den **Unternehmen** sind unter anderem eine Folge der verschärften Eigenkapitalregulierung von Banken, die bereits vor Ausbruch der Krise mit Basel II einsetzte. Zudem dürften sie eine Reaktion auf strengere Kreditvergabestandards seitens der Banken nach Ausbruch der Krise sein (JG 2014 Ziffern 424 f.). Für Spanien konnte empirisch belegt werden, dass die Bedeutung der Eigenkapitalquote von Unternehmen für die Bewilligung von Kreditanträgen nach Ausbruch der Krise zunahm (Jiménez et al., 2014b).

459. Anreize zu einer übermäßigen Fremdkapitalfinanzierung aufgrund der steuerlichen Bevorzugung von Fremdkapital bestehen jedoch nach wie vor. Für Deutschland hat der Sachverständigenrat wiederholt vorgeschlagen, die **Finanzierungsneutralität der Besteuerung** durch eine Zinsbereinigung des Grundkapitals zu gewährleisten (JG 2014 Ziffer 48; JG 2012 Ziffern 407 ff.). ↘ ZIFFERN 728 FF. Dies könnte dazu beitragen, die Verschuldungsquoten bei Banken und nichtfinanziellen Unternehmen zu senken.

5. Fazit

460. Mit der Kapitalmarktunion verfolgt die Europäische Kommission das Ziel, bestehende **Hürden für die Unternehmensfinanzierung** zu überwinden und

damit Investitionen und Wachstum zu stärken. Die wichtigsten potenziellen Hürden sind eine zu starke Bankbasierung, eine nicht nachhaltige Finanzmarktintegration sowie die übermäßige Verschuldung nichtfinanzieller Unternehmen und die geringe Kapitalisierung von Banken.

461. Angesichts der empirischen Evidenz ist zweifelhaft, dass ein Übergang zu einem stärker kapitalmarktbasierten System zu mehr Wirtschaftswachstum beitragen würde. Die **starke Bankbasierung** könnte eine angemessene Antwort auf die vorherrschenden industriellen Strukturen in Europa sein. Das Hauptziel der Politik sollte daher darin bestehen, **Friktionen zu beseitigen**, welche die Wahl von Finanzierungsformen verzerren. Hierzu gehören vor allem die nach wie vor bestehenden impliziten Garantien im Bankensystem (JG 2014 Ziffern 338 f.).

Mehr Kapitalmarktfinanzierung kann sinnvoll sein, um die **Diversifikation der Finanzierungsquellen** für Unternehmen zu stärken. Der Kapitalmarktzugang muss insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen verbessert werden. Die angestrebten Maßnahmen im Bereich der Verbriefungen, Bonitätsinformationen und Prospektpflichten können hierbei eine wichtige Rolle spielen.

462. Die Erfahrungen der Krise haben zudem gezeigt, dass es in Europa und vor allem im Euro-Raum **zu wenig nachhaltige grenzüberschreitende Finanzierung** gegeben hat. Hier besteht ein erhebliches Potenzial für wohlfahrtssteigernde **Risikoteilung durch mehr Finanzintegration**. Das Ziel der Kapitalmarktunion, den Binnenmarkt für Kapital zu stärken, ist daher begrüßenswert. Dabei sollte solchen Finanzierungsformen besondere Beachtung geschenkt werden, die eine gewisse Dauerhaftigkeit und Verlustabsorptionsfähigkeit versprechen. Diese waren in der Krise nicht gegeben, sodass keine wirksame Risikoteilung erzielt werden konnte.

463. Für eine weitere Integration sind **Standardisierungen und Harmonisierungen** erforderlich. Sinnvolle Ansätze sind zum Beispiel europaweite Standards für die Verbriefung von Unternehmenskrediten und eine stärkere Konvergenz in der Finanzmarktaufsicht. Allerdings muss berücksichtigt werden, dass bestehende nationale Institutionen eine effiziente Reaktion auf die nationalen Gegebenheiten darstellen können. Daher ist stets zwischen den Vorteilen von mehr Integration durch Standardisierung und Harmonisierung und Nachteilen von weniger passgenauen Lösungen abzuwägen.

464. Eine stärkere Integration dürfte der Kapitalmarktfinanzierung durch die Erhöhung von **Marktgröße und -tiefe** einen Schub verleihen. In manchen Märkten könnte das Erreichen einer kritischen Größe durch die Kapitalmarktunion erst möglich gemacht werden. Dies dürfte im Bereich der **Gründungsfinanzierung** eine besonders wichtige Rolle spielen. ↘ ZIFFERN 684 FF.

465. Eine dritte Finanzierungshürde beruht auf der nach wie vor sehr hohen **Verschuldung von Unternehmen** und der schwachen Kapitalisierung von Banken in einigen europäischen Ländern. Als langfristig orientiertes Projekt, das auf die Verbesserung von institutionellen Rahmenbedingungen abzielt, kann von der Kapitalmarktunion nicht erwartet werden, dass sie einen substanziellen Beitrag zum Abbau der privaten Verschuldung leistet. Der Abbau der Unterneh-

mensverschuldung dürfte jedoch, insbesondere in den europäischen Krisenländern, eine wesentliche Voraussetzung für eine Belebung der Investitionstätigkeit der Unternehmen sein. Ohne ihn dürfte der Erfolg der Europäischen Kapitalmarktunion begrenzt bleiben.

Sofern unzureichende nationale Insolvenzregime den Schuldenabbau verzögern (Aiyar et al., 2015), erscheinen zunächst **Reformen des nationalen Insolvenzrechts** angezeigt. Davon unberührt kann eine stärkere Konvergenz einen Beitrag zum Abbau von Barrieren im Binnenmarkt für Kapital leisten.

466. Die Finanzierungsstrukturen sind nicht zuletzt das Ergebnis von **Verzerrungen**, insbesondere durch das Steuersystem und implizite Garantien im Bankensystem. Ein Abbau der steuerlichen Begünstigung des Fremdkapitals käme gerade jungen Unternehmen zugute, die typischerweise in besonderem Maße auf Eigenkapital angewiesen sind. ↘ ZIFFER 686 Im Bankensektor könnten ein weiterer Anstieg der regulatorischen Eigenkapitalquoten und ein fortgesetzter Abbau der Garantien zu einem stabileren Finanzsystem führen und zumindest mittelfristig die Kreditvergabe anregen.

467. Auf Basis der Analyse lassen sich Erwartungen an die **Ausgestaltung der Europäischen Kapitalmarktunion** formulieren. Eine sinnvoll ausgestaltete Kapitalmarktunion sollte Friktionen bei der Kapitalmarktfinanzierung abbauen, die Größe und Tiefe bestimmter Marktsegmente verbessern sowie die Risikoteilung zwischen den Ländern und die Diversifikation der Finanzierungsquellen für Unternehmen erhöhen. Hierbei sollte es nicht darum gehen, bestimmte Finanzierungsformen zu begünstigen. Vielmehr sollte das Ziel sein, Verzerrungen bei Finanzierungsentscheidungen abzubauen.

ANHANG ZUM KAPITEL

1. Finanzstruktur und Wirtschaftswachstum

468. Im Rahmen der empirischen Analyse werden auf Basis eines Länder-Industrie-Querschnitts Wachstumseffekte der Finanzstruktur untersucht. Verwendet wird die Methode von **Rajan und Zingales** (1998) mit folgender Schätzgleichung:

$$y_{ik} = \alpha_i + \beta_k + \gamma \cdot size_{ik} + \delta_0 \cdot ext.dep_i \cdot fin.dev_k + \delta_1 \cdot ext.dep_i \cdot fin.dev_k^2 + \delta_2 \cdot ext.dep_i \cdot fin.struc_k + \varepsilon_{ik},$$

wobei die Variablen Folgendes bedeuten:

– y_{ik}: Durchschnittliches reales geometrisches Wachstum der Wertschöpfung von Industrie i in Land k im betrachteten Zeitraum

– α_i und β_k: Industrie- und Länderdummys

– $size_{ik}$: Größe von Industrie i in Land k in Relation zum gesamten Verarbeitenden Gewerbe in Land k zu Beginn des betrachteten Zeitraums

– $ext.dep_i$: Grad der Abhängigkeit von Außenfinanzierung von Industrie i

– $fin.dev_k$: Maß für den Stand der Finanzentwicklung von Land k

– $fin.struc_k$: Maß für die Finanzstruktur von Land k

Wie in der Literatur üblich, wird ein Fixed-Effects-Schätzer mit robusten Standardfehlern verwendet.

469. Von besonderem Interesse ist der Koeffizient δ_2. Die **Finanzstruktur**, das heißt der Grad der Bankbasierung eines Landes, wird mit der Abhängigkeit einer Industrie von externer Finanzierung interagiert. Ist der geschätzte Koeffizient des Interaktionsterms **positiv**, bedeutet dies, dass Industrien, die mehr auf Außenfinanzierung angewiesen sind, in Ländern, die stärker bankbasiert sind, relativ stärker wachsen. Zusätzlich wird für länder- und industriespezifische Wachstumseffekte, für die relative Größe der Industrie und für die Finanzentwicklung des Landes kontrolliert. Die relative Größe wird verwendet, um Aufholprozesse von jungen Industrien abzubilden. Demnach wird erwartet, dass der Koeffizient γ ein negatives Vorzeichen annimmt. Der quadratische Term der Finanzentwicklung trägt der neuen Literatur Rechnung, die ab einer bestimmten Größe des Finanzsystems einen negativen Zusammenhang zwischen der Finanzentwicklung und dem Wirtschaftswachstum nahelegt (Arcand et al., 2012; Cecchetti und Kharroubi, 2012; Manganelli und Popov, 2013).

470. **Daten** für die nominale Wertschöpfung von einzelnen Industrien kommen von der United Nations Industrial Development Database (UNIDO) und umfassen 125 Industrien des Verarbeitenden Gewerbes (INDSTAT4, Revision 3 und 4). Für die Transformation in reale Wertschöpfung wird der Deflator des Bruttoinlandsprodukts (Weltbank, World Development Indicators) verwendet. Industriespezifische reale Wachstumsraten wurden um Ausreißer bereinigt (Winsorising beim 1 %- und 99 %-Quantil).

Für die Finanzstruktur und die Finanzentwicklung werden in der Literatur übliche Maße benutzt, wobei auch bei der Finanzentwicklung Bank- und Kapitalmarktfinanzierung berücksichtigt werden. Die Daten stammen aus dem Financial Development and Structure Dataset der Weltbank (Beck et al., 2000). Die **Finanzentwicklung** wird gemessen durch die Summe von Krediten von Finanzintermediären an den privaten Sektor und der Marktkapitalisierung von börsennotierten Unternehmen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Die **Finanzstruktur** wird durch zwei verschiedene Maße gemessen: zum einen durch das Verhältnis von Bankkrediten an den privaten Sektor und der Marktkapitalisierung von börsennotierten Unternehmen, zum anderen durch das Verhältnis von Bankkrediten an den privaten Sektor zum Handelsvolumen von Aktien. Für die Berechnung von Finanzstruktur und -entwicklung wird der Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2000 verwendet, der vor dem Beobachtungszeitraum liegt, um Endogenitätsprobleme abzumildern.

Für die industriespezifische **Abhängigkeit von Außenfinanzierung** wird auf das von Rajan und Zingales (1998) vorgeschlagene Maß zurückgegriffen, welches von Laeven und Valencia (2013) aktualisiert wurde. Die Industrien in bei-

den Forschungsartikeln beziehen sich jedoch auf 36 Industrien von Revision 2 der UNIDO-Daten, sodass eine Verknüpfung der Industrien von Revision 2 mit denen von Revision 3 erforderlich ist. Die Verknüpfung dieser Revisionen folgt Friedrich et al. (2013). Da um das Jahr 2008 die meisten Länder von Revision 3 auf Revision 4 umgestellt haben, ist eine weitere Verknüpfung von Revision 3 und Revision 4 notwendig.

471. Die Finanzkrise stellt möglicherweise einen **Strukturbruch** dar. Um möglichst robuste Ergebnisse abzuleiten, werden im Folgenden drei Beobachtungszeiträume betrachtet, wobei die Wahl der Jahresgrenzen einen Mittelweg zwischen einer möglichst großen Anzahl an Beobachtungen im Querschnitt und einer möglichst langen Periode darstellt:

– Wachstumsrate von 2000 bis 2007, berechnet ausschließlich mit Daten von Revision 3,

– Wachstumsrate von 2000 bis 2011, berechnet durch eine Kombination von Daten von Revision 3 (2000 bis 2007) und Revision 4 (2008 bis 2011) oder – falls möglich – durchgehend mit Daten von Revision 3 (2000 bis 2011),

– Wachstumsrate von 2009 bis 2011, berechnet entweder mit Daten von Revision 3 oder Revision 4 (je nach Datenlage).

Insgesamt umfasst die Stichprobe Industrien aus maximal 48 Ländern, abhängig vom gewählten Zeitraum.

472. Die **Ergebnisse** bestätigen jüngere Studien nicht, die eine negative Auswirkung auf das Wirtschaftswachstum feststellen (ASC, 2014; Langfield und Pagano,

↘ TABELLE 22

Regressionsergebnisse[1]

	2000 bis 2011		2000 bis 2007		2009 bis 2011	
	Abhängige Variable: durchschnittliches industriespezifisches Wachstum					
Relative Größe der Industrie	-0,238**	-0,245**	-0,577***	-0,574***	-0,461**	-0,509**
	(0,038)	(0,036)	(0,000)	(0,000)	(0,046)	(0,038)
Externe Abhängigkeit* (Kredite+Aktienmarktkapitalisierung)/BIP	-0,001	-0,004	0,007	0,007	0,03	0,030
	(0,888)	(0,700)	(0,462)	(0,431)	(0,331)	(0,406)
Externe Abhängigkeit* [(Kredite+Aktienmarktkapitalisierung)/BIP]^2	0,011	0,011	-0,004	-0,004	-0,019	-0,020
	(0,224)	(0,272)	(0,505)	(0,486)	(0,446)	(0,454)
Externe Abhängigkeit* ln(Bankkredite/Aktienmarktkapitalisierung)	0,008**		0,012**		0,014	
	(0,030)		(0,015)		(0,241)	
Externe Abhängigkeit* ln(Bankkredite/Handelsvolumen von Aktien)		0,002		0,009**		0,008
		(0,670)		(0,035)		(0,450)
Anzahl der Beobachtungen	1904	1904	3357	3557	2967	2958
R^2	0,400	0,399	0,339	0,339	0,203	0,203
Adjustiertes R^2	0,345	0,344	0,305	0,305	0,154	0,154

1 – Fixed-Effects-Schätzer mit robusten Standardfehlern. p-Werte in Klammern.
, * entsprechen einer Signifikanz auf dem 5 %- beziehungsweise 1 %-Niveau.

Quelle: eigene Berechnungen

SVR-15-443

2015). Es zeigt sich, dass die Finanzstruktur insignifikant – wie in der Vorkrisenliteratur (Beck und Levine, 2002) – oder signifikant positiv ist. ↘ TABELLE 22 Für die Interpretation des positiven Koeffizienten ist es sinnvoll, das **Wachstumsdifferenzial** von Industrien und Ländern verschiedener Quantile zu betrachten. Der durchschnittliche jährliche Wachstumsunterschied zwischen Industrien, die in höherem oder niedrigerem Maße externe Finanzierung benötigen (75 %-Quantil versus 25 %-Quantil), ist in Ländern, die bankbasierter sind (75 %-Quantil), um 0,3 bis 0,5 Prozentpunkte höher als in weniger bankbasierten Ländern (25 %-Quantil), abhängig vom gewählten Maß für die Finanzstruktur und vom betrachteten Zeitraum.

2. Berechnungen zur Entprivilegierung von Forderungen gegenüber Staaten in der Bankenregulierung

473. Der Sachverständigenrat schlägt die Einführung risikogemäßer Großkreditgrenzen und risikoadäquater Eigenkapitalunterlegung vor. ↘ ZIFFERN 52 FF. Um deren Auswirkungen einschätzen zu können, wurden Einzelbankdaten ausgewertet, die von der **European Banking Authority (EBA)** im Rahmen des **Stresstests 2014** erhoben wurden. Der Stichtag für die Erhebung war der 31.12.2013. Insgesamt nahmen 123 Banken am Stresstest teil, darunter 122 Banken aus der Europäischen Union und eine norwegische Bank, die bei den folgenden Berechnungen ausgeschlossen wurde.

Der Fokus der Betrachtung liegt auf den **Euro-12-Mitgliedstaaten**, in denen 95 Stresstest-Teilnehmer ansässig sind. Deren aggregierte Aktiva entsprechen 77,3 % der Bankaktiva der Euro-12-Mitgliedstaaten im Jahr 2013. Für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien beträgt dieser Anteil 67,4 %, 99,1 %, 86,6 % beziehungsweise 89,3 %. Diese Angaben beruhen auf dem Comprehensive Assessment und den Consolidated Banking Data der EZB in der Abgrenzung „Domestic banking groups and stand alone banks, foreign (EU and non-EU) controlled subsidiaries and foreign (EU and non-EU) controlled branches“.

474. Dem EBA-Datensatz wurden Informationen über die **Forderungen von Banken gegenüber einzelnen Staaten** (Variable „Net direct positions“) und über die **Eigenmittel von Banken** (Variable „Own funds“) entnommen. Die Variable „Net direct positions“ umfasst Kredite an und Anleihen von zentralstaatlichen, regionalen und kommunalen Schuldnern, wobei Short-Positionen mit gleicher Fristigkeit in Abzug gebracht wurden. Forderungen gegenüber sonstigen staatlichen Schuldnern und durch staatliche Garantien abgesicherte Forderungen sind darin nicht enthalten.

Die Eigenmittel stimmen bei allen 95 betrachteten Banken mit den anrechenbaren Eigenmitteln überein, da in keinem Fall die Anrechnungsobergrenze für Tier-2-Instrumente überschritten wurde. Die EBA-Daten wurden durch Länderratings der Ratingagentur Standard & Poor’s für Schuldnerstaaten innerhalb der Europäischen Union (Long Term, Local Currency) sowie Daten von Eurostat zum Bruttoschuldenstand der Euro-12-Mitgliedstaaten ergänzt.

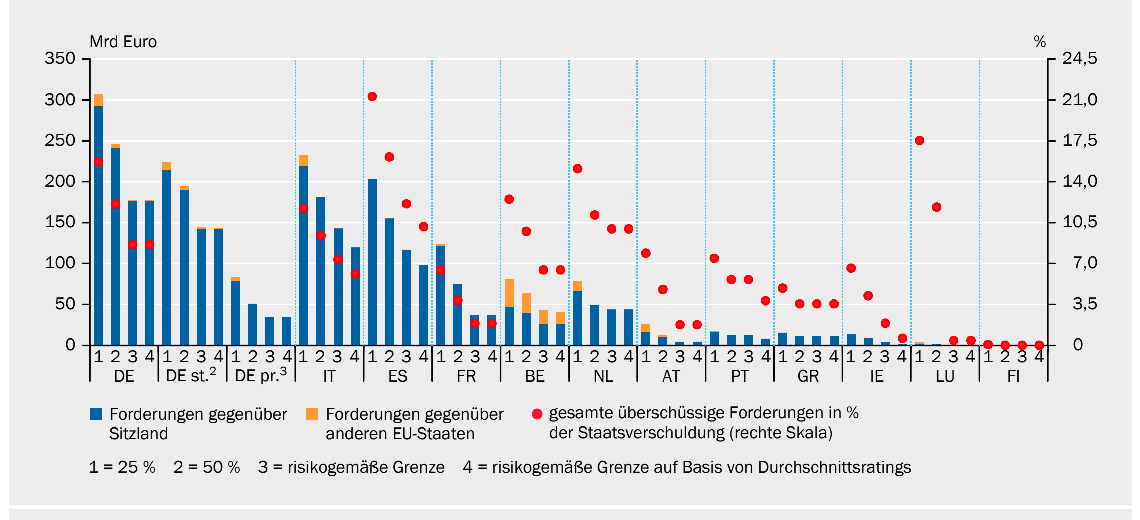
475. Für die Großkreditgrenzen wurde angenommen, dass eine EU-weite Regelung eingeführt wird, von der sämtliche Banken in der EU und sämtliche EU-Mitgliedstaaten erfasst werden. Dementsprechend wurden für jede Bank der Stichprobe die Forderungsbeträge ermittelt, welche die Großkreditgrenzen des jeweiligen staatlichen Schuldners überschreiten. Für die **risikogemäßen Großkreditgrenzen** ↘ KASTEN 3 SEITE 28 wurden Ratings der EU-Mitgliedstaaten zum 31.12.2013 zugrunde gelegt, entsprechend dem Erhebungsstichtag der EBA-Daten. Zusätzlich wurden risikogemäße Großkreditgrenzen auf Basis von **Durchschnittsratings über fünf Jahre** ermittelt. Dazu wurde zunächst die Ratingskala in eine lineare numerische Skala übersetzt, dann wurden Durchschnitte über den Zeitraum 31.12.2008 bis 31.12.2013 gebildet, auf ganze Zahlen gerundet und den so gebildeten Werten wiederum die entsprechende Ratingstufe zugeordnet. Zusätzlich zu den risikogemäßen Grenzen wurden Berechnungen für feste Großkreditgrenzen in Höhe von 25 % und 50 % der Eigenmittel durchgeführt, sodass insgesamt vier Fälle betrachtet werden. ↘ ABBILDUNG 71

476. Für die einzelnen Euro-12-Mitgliedstaaten wurden **zwei Aggregate** gebildet: Zum einen wurden alle oberhalb der Großkreditgrenzen liegenden Forderungen der heimischen Banken aufsummiert. Dabei wurde zwischen Forderungen gegenüber staatlichen Schuldnern des Sitzlandes und gegenüber anderen EU-Mitgliedstaaten unterschieden. ↘ ABBILDUNG 71 (BALKEN) Zum anderen wurden sämtliche Forderungen der 121 Banken der Stichprobe gegenüber den einzelnen Euro-12-Mitgliedstaaten aufsummiert, die oberhalb der Großkreditgrenzen liegen, und die Summe ins Verhältnis zum Bruttoschuldenstand des jeweiligen Mitgliedstaats im Jahr 2013 gesetzt (die zyprische Co-operative Central Bank Ltd, die zum Erhebungsstichtag negative Eigenmittel aufwies, wurde bei diesen Berechnungen ausgeschlossen). ↘ ABBILDUNG 71 (PUNKTE)

477. In den meisten Mitgliedstaaten fallen die überschüssigen Forderungen bei risikogemäßen Grenzen **deutlich geringer** aus als bei festen Grenzen. Ausnahmen

↘ ABBILDUNG 71

Forderungen oberhalb risikogemäßer Großkreditgrenzen[1]



1 – Eigene Berechnungen. Datenbasis: Stresstest 2014 der European Banking Authority (EBA); Datenstand: 31.12.2013. Zu den Einzelheiten siehe Ziffern 473 ff. und Kapitel 1, Kasten 3. DE-Deutschland, IT-Italien, ES-Spanien, FR-Frankreich, BE-Belgien, NL-Niederlande, AT-Österreich, PT-Portugal, GR-Griechenland, IE-Irland, LU-Luxemburg, FI-Finnland. 2 – Staatliche Banken. 3 – Private Banken.

Quellen: EBA, Eurostat, Standard & Poor's

SVR-15-434

stellen Griechenland und Portugal dar, denen auf Basis ihrer Ratings vom 31.12.2013 eine risikogemäße Großkreditgrenze von 50 % zugewiesen wurde. Bei Verwendung von Durchschnittsratings sind die überschüssigen Forderungen auch in Portugal kleiner. Geringere Überschussforderungen im Vergleich zur Variante mit zeitpunktbezogenen Ratings ergeben sich in Irland, Italien und Spanien.

Betrachtet man sämtliche 121 Banken der Stichprobe und sämtliche EU-Mitgliedstaaten als Schuldner ergeben sich **überschüssige Forderungen** von 1 194 Mrd Euro (25 %-Grenze), 857 Mrd Euro (50 %-Grenze), 604 Mrd Euro (risikogemäße Großkreditgrenze) und 553 Mrd Euro (risikogemäße Großkreditgrenze auf Basis von Durchschnittsratings).

478. Für die Berechnung des hypothetischen **zusätzlichen Eigenmittelbedarfs** wurde ebenfalls von einer EU-weiten Regelung ausgegangen. Der Eigenmittelbedarf einer Bank für eine Forderung gegenüber einem staatlichen Schuldner der EU entspricht dem Produkt aus Forderungsbetrag, Risikogewicht des Mitgliedstaats auf Basis des Ratings gemäß den **Baseler Risikogewichten für Staaten** ↘ KASTEN 3 SEITE 28 und der regulatorischen Eigenmittelanforderung von 8 %. Dabei wurden ausschließlich positive Nettopositionen berücksichtigt und Ratings zum 31.12.2013 zugrunde gelegt. Der gesamte Eigenmittelbedarf der Banken eines Mitgliedstaats ergibt sich aus der Summe der Eigenmittelbedarfe über alle staatlichen Schuldner der EU und alle in der Stichprobe enthaltenen Banken eines Mitgliedstaats. Dieser wurde ins Verhältnis zur Summe der Eigenmittel der Banken des Mitgliedstaats gesetzt. ↘ ABBILDUNG 7 RECHTS, SEITE 29

Für sämtliche Banken der Stichprobe ergibt sich ein zusätzlicher **Eigenmittelbedarf von 36,2 Mrd Euro**. Davon entfallen rund 11,4 Mrd Euro auf die italienischen, 10,7 Mrd Euro auf die spanischen, 2,9 Mrd Euro auf die deutschen und 1,9 Mrd Euro auf die französischen Banken der Stichprobe. Bei der Interpretation der Werte ist zu berücksichtigen, dass Banken auf unterschiedliche Weise auf den zusätzlichen Eigenmittelbedarf reagieren können. So können sie ihre Eigenmittel erhöhen oder Forderungen gegenüber Mitgliedstaaten abstoßen. Denkbar wäre zudem, dass Banken bereits Eigenmittel oberhalb der Mindestanforderungen vorhalten, die sie zur Erfüllung des zusätzlichen Eigenmittelbedarfs nutzen können.

LITERATUR ZUM KAPITEL

Acharya, V.V., D. Gale und T. Yorulmazer (2011), Rollover risk and market freezes, *Journal of Finance* 66, 1177-1209.

Admati, A.R., P.M. DeMarzo, M.F. Hellwig und P. Pfleiderer (2013), *Fallacies, irrelevant facts, and myths in the discussion of capital regulation: Why bank equity is not socially expensive*, Preprints 2013/23, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Bonn.

AFS (2015), *Empfehlung zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien*, AFS/2015/1, Ausschuss für Finanzstabilität, Berlin.

Aiyar, S. et al. (2015), *A strategy for resolving Europe's problem loans*, IMF Staff Discussion Note SDN/15/19, Washington, DC.

Alessandri, P. und B.D. Nelson (2015), Simple banking: Profitability and the yield curve, *Journal of Money, Credit and Banking* 47, 143-175.

Allen, F., L. Bartiloro und O. Kowalewski (2007), *Does economic structure determine financial structure?*, Konferenzpapier, American Finance Association Meetings, Chicago, 5.-7. Januar 2007.

Allen, F. und D. Gale (2000), Financial contagion, *Journal of Political Economy* 108, 1-33.

de Almeida, L.A. und O. Masetti (2015), *Corporate debt substitutability and the macroeconomy: Firm-level evidence from the euro area*, Arbeitspapier, mimeo.

Altunbas, Y., L. Gambacorta und D. Marques-Ibanez (2014), Does monetary policy affect bank risk?, *International Journal of Central Banking* 10, 95-136.

Andersson, L. (2008), Fiscal flows and financial markets: To what extent do they provide risk sharing within Sweden?, *Regional Studies* 42, 1003-1011.

Arcand, J.-L., E. Berkes und U. Panizza (2012), *Too much finance?*, IMF Working Paper 12/161, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

ASC (2014), *Is Europe overbanked?*, Reports of the Advisory Scientific Committee No. 4/June 2014, Frankfurt am Main.

Asdrubali, P., B.E. Sørensen und O. Yosha (1996), Channels of interstate risk sharing: United States 1963-1990, *Quarterly Journal of Economics* 111, 1081-1110.

Assekurata (2015), *Marktausblick zur Lebensversicherung 2015/2016*, Eine Untersuchung der Assekurata Assekuranz Rating-Agentur GmbH, Köln.

Bach (2014), *Financial structure and profitability of European companies*, Bank for the Accounts of Companies Harmonized, Bach Outlook #2.

BaFin (2015), *Jahresbericht 2014*, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn und Frankfurt am Main.

BaFin und Deutsche Bundesbank (2015), *Ergebnisse der Umfrage zur Ertragslage und Widerstandsfähigkeit deutscher Kreditinstitute im Niedrigzinsumfeld*, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, 18. September.

Balli, F., S. Basher und R.J. Louis (2012a), Channels of risk-sharing among Canadian provinces: 1961–2006, *Empirical Economics* 43, 763-787.

Balli, F., Ş. Kalemli-Özcan und B.E. Sørensen (2012b), Risk sharing through capital gains, *Canadian Journal of Economics* 45, 472-492.

Becker, B. und V. Ivashina (2014), Cyclicality of credit supply: Firm level evidence, *Journal of Monetary Economics* 62, 76-93.

Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, R.E. Levine, M. Cihak und E.H.B. Feyen (2000), A new database on financial development and structure, *World Bank Economic Review* 14, 597-605.

Beck, T. und R. Levine (2002), Industry growth and capital allocation: Does having a market- or bank-based system matter?, *Journal of Financial Economics* 64, 147-180.

BIZ (2015a), *85. Jahresbericht – 1. April 2014-31. März 2015*, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

BIZ (2015b), EME vulnerabilities take centre stage, *BIS Quarterly Review* September 2015, 1-16.

BIZ (2015c), *Consultative document – Interest rate risk in the banking book*, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

BIZ (2011), *Fixed income strategies of insurance companies and pension funds*, CGFS Papers No 44, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

BMF (2015), *Referentenentwurf: Verordnung zum Erlass von Verordnungen nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz*, Bearbeitungsstand: 23.09.2015, 12:29 Uhr, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Bolton, P., X. Freixas, L. Gambacorta und P.E. Mistrulli (2013), *Relationship and transaction lending in a crisis*, BIS Working Paper No 417, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Bonfim, D. und C. Soares (2014), *The risk-taking channel of monetary policy - Exploring all avenues*, Working Paper 2/2014, Banco de Portugal, Lissabon.

Boot, A.W.A. und A.V. Thakor (1997), Financial system architecture, *Review of Financial Studies* 10, 693-733.

Borio, C. und M. Drehmann (2009), Assessing the risk of banking crises - revisited, *BIS Quarterly Review* March , 29-46.

Borio, C., L. Gambacorta und B. Hofmann (2015), *The influence of monetary policy on bank profitability*, BIS Working Paper No 514, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Borio, C. und H. Zhu (2012), Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism?, *Journal of Financial Stability* 8, 236-251.

Brunnermeier, M. und I. Schnabel (2015), *Bubbles and central banks: Historical perspectives*, Discussion Paper No. 10528, CEPR, London.

Buch, C.M., S. Eickmeier und E. Prieto (2014), In search for yield? Survey-based evidence on bank risk taking, *Journal of Economic Dynamics and Control* 43, 12-30.

Buettner, T. (2002), Fiscal federalism and interstate risk sharing: empirical evidence from Germany, *Economics Letters* 74, 195-202.

Busch, R. und C. Memmel (2015), *Banks' net interest margin and the level of interest rates*, Discussion Paper No 16/2015, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.

Caballero, R.J., T. Hoshi und A.K. Kashyap (2008), Zombie lending and depressed restructuring in Japan, *American Economic Review* 98, 1943-1977.

Cecchetti, S.G. und E. Kharroubi (2012), *Reassessing the impact of finance on growth*, BIS Working Paper No 381, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Chen, H., J.D. Cummins, K.S. Viswanathan und M.A. Weiss (2014), Systemic risk and the interconnectedness between banks and insurers: An econometric analysis, *Journal of Risk & Insurance* 81, 623-652.

Chen, S., M. Kim, M. Otte, K. Wiseman und A. Zdzienicka (2015), *Private sector deleveraging and growth following busts*, IMF Working Paper 15/35, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Demirgüç-Kunt, A. und E. Detragiache (2002), Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation, *Journal of Monetary Economics* 49, 1373-1406.

Demirgüç-Kunt, A. und V. Maksimovic (2002), Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm-level data, *Journal of Financial Economics* 65, 337-363.

Deutsche Bundesbank (2015), Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2014, *Monatsbericht* Februar 2015, 58-60.

Deutsche Bundesbank (2014a), *Finanzstabilitätsbericht 2014*, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2014b), Untersuchungen zur Bedeutung der Versicherungswirtschaft für die Finanzstabilität, *Monatsbericht* Juli 2014, 71-80.

Deutsche Bundesbank (2014c), *Stellungnahme der Deutschen Bundesbank anlässlich der öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages am 30. Juni 2014 zum Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes zur Absicherung stabiler und fairer Leistungen für Lebensversicherte (Lebensversicherungsreformgesetz – LVRG)"*, BR-Drucksache 242/14, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2013), *Finanzstabilitätsbericht 2013*, Frankfurt am Main.

Diamond, D. W. (1984), Financial intermediation and delegated monitoring, *Review of Economic Studies* 51, 393-414.

Diamond, D.W. und P.H. Dybvig (1983), Bank runs, deposit insurance, and liquidity, *Journal of Political Economy* 91, 401-419.

Diba, B.T. und H.I. Grossman (1988), Explosive rational bubbles in stock prices?, *American Economic Review* 78, 520-530.

Domanski, D., H.S. Shin und V. Sushko (2015), *The hunt for duration: Not waving but drowning?*, BIS Working Paper No 519, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Draghi, M. (2015), *Anhörung vor dem Europäischen Parlament*, Committee on Economic and Monetary Affairs, Monetary Dialogue with Mario Draghi, Brüssel, 23. September 2015.

Duffie, D. (2012), *Market making under the proposed Volcker rule*, Working Paper No. 106, Rock Center for Corporate Governance, Stanford.

EIOPA (2014), *EIOPA insurance stress test 2014*, EIOPA-BOS-14-203, European Insurance and Occupational Pensions Authority, Frankfurt am Main.

Eling, M. und D. Pankoke (2014), *Systemic risk in the insurance sector: Review and directions for future research*, Working Papers on Finance No. 2014/21, Universität St. Gallen.

ESMA (2015), *TRV: ESMA report on trends, risks and vulnerabilities – No. 2, 2015*, European Securities and Markets Authority, Paris.

ESRB (2015), *ESRB risk dashboard - September 2015*, European Systemic Risk Board, Frankfurt am Main.

Europäische Kommission (2015a), *Grünbuch - Schaffung einer Kapitalmarktunion*, COM(2015) 63 final, Brüssel.

Europäische Kommission (2015b), *Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion*, COM(2015) 468 final, Brüssel.

EZB (2015a), *Financial stability review*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2015b), *Financial integration in Europe*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Farhi, E. und J. Tirole (2012), Collective moral hazard, maturity mismatch, and systemic bailouts, *American Economic Review* 102, 60-93.

Feld, L.P. und S. Osterloh (2013), *Is a fiscal capacity really necessary to complete EMU?*, Konferenzpapier, Workshop „How to build a genuine Economic and Monetary Union“, Genshagen, 30. Mai 2013.

Feodoria, M. und T. Förstemann (2015), *Lethal lapses – How a positive interest rate shock might stress German life insurers*, Discussion Paper No 12/2015, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.

Fitch Ratings (2015), *Fitch on revised assumptions for european bank support and list of 19 May rating actions*, Pressemitteilung, London, 22. Mai 2015.

Friedrich, C., I. Schnabel und J. Zettelmeyer (2013), Financial integration and growth – Why is emerging Europe different?, *Journal of International Economics* 89, 522-538.

Froot, K.A. und M. Obstfeld (1991), Intrinsic bubbles: The case of stock prices, *American Economic Review* 81, 1189-1214.

FSB (2013), *Global systemically important insurers (G-SIIs) and the policy measures that will apply to them*, Financial Stability Board, Basel.

Gambacorta, L., J. Yang und K. Tsatsaronis (2014), Financial structure and growth, *BIS Quarterly Review*, 21-35.

GDV (2015a), *Die Positionen der deutschen Versicherer 2015*, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V., Berlin.

GDV (2015b), *Die deutsche Lebensversicherung in Zahlen 2015*, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V., Berlin.

Giannetti, M. und A. Simonov (2013), On the real effects of bank bailouts: Micro evidence from Japan, *American Economic Journal: Macroeconomics* 5, 135-167.

Grossman, S.J. und O.D. Hart (1980), Takeover bids, the free-rider problem, and the theory of the corporation, *Bell Journal of Economics* 11, 42–64.

Grossman, S. und J. Stiglitz (1980), On the impossibility of informationally efficient markets, *American Economic Review* 70, 393-408.

Gründl, H. (2015), Auswirkungen der anhaltenden Niedrigzinsen auf das Versicherungswesen, *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 64, 191-201.

Gürkaynak, R.S. (2008), Econometric tests of asset price bubbles: Taking stock, *Journal of Economic Surveys* 22, 166-186.

Hallissey, N., R. Kelly und T. O'Malley (2014), *Macro-prudential tools and credit risk of property lending at Irish banks*, Economic Letter Vol. 2014, No. 10, Central Bank of Ireland, Dublin.

Hellwig, M. (1995), Systemic aspects of risk management in banking and finance, *Swiss Journal of Economics and Statistics* 131, 723-737.

Hennessy, C.A. (2004), Tobin's „Q“, debt overhang, and investment, *Journal of Finance* 59, 1717-1742.

Hennessy, C.A., A. Levy und T.M. Whited (2007), Testing Q theory with financing frictions, *Journal of Financial Economics* 83, 691-717.

Hepp, R. und J. von Hagen (2013), Interstate risk sharing in Germany: 1970–2006, *Oxford Economic Papers* 65, 1-24.

Hill, J. (2015), *Next steps to build a capital markets union*, Rede, Konferenz „Next steps to build a capital markets union“, Brüssel, 8. Juni 2015.

Homm, U. und J. Breitung (2012), Testing for speculative bubbles in stock markets: A comparison of alternative methods, *Journal of Financial Econometrics* 10, 198-231.

IAIS (2013a), *Global systemically important insurers: Policy measures*, International Association of Insurance Supervisors, Basel.

IAIS (2013b), *Global systemically important insurers: Initial assessment methodology*, International Association of Insurance Supervisors, Basel.

IAIS (2011), *Insurance and financial stability*, International Association of Insurance Supervisors, Basel.

Ioannidou, V., S. Ongena und J.-L. Peydró (2015), Monetary policy, risk-taking, and pricing: Evidence from a quasi-natural experiment, *Review of Finance* 19, 95-144.

IWF (2015a), *Navigating monetary policy challenges and managing risks*, Global Financial Stability Report April 2015, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2015b), *Vulnerabilities, legacies, and policy challenges - Risks rotating to emerging markets*, Global Financial Stability Report October 2015, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2015c) *Italy: Selected issues*, IMF Country Report No. 15/167, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2012), *The interaction of monetary and macroprudential policies - Background paper*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2010), *Financial sector taxation: The IMF's report to the G-20 and background material*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Jensen, M.C. und W.H. Meckling (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.

Jiménez, G., S. Ongena, J.-L. Peydró und J. Saurina (2014a), Hazardous times for monetary policy: What do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk-taking?, *Econometrica* 82, 463-505.

Jiménez, G., S. Ongena, J.-L. Peydró und J. Saurina (2014b), *Credit demand forever? On the strengths of bank and firm balance-sheet channels in good and crisis times*, CentER Discussion Paper No. 2012-003, Tilburg.

Juncker, J.-C., D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi und M. Schulz (2015), *Completing Europe's economic and monetary union*, Brüssel.

Kalemli-Özcan, Ş., L. Laeven und D. Moreno (2015), *Debt overhang in Europe: Evidence from firm-bank-sovereign linkages*, Arbeitspapier.

Kalemli-Özcan, Ş., E. Luttini und B. Sørensen (2014), Debt crises and risk-sharing: The role of markets versus sovereigns, *Scandinavian Journal of Economics* 116, 253-276.

Kalemli-Özcan, Ş., B.E. Sørensen und O. Yosha (2005), Asymmetric shocks and risk-sharing in a monetary union: Updated evidence and policy implications for Europe, in: Huizinga, H. und L. Jonung (Hrsg.): *The internationalisation of asset ownership in Europe*, Cambridge University Press, Cambridge, 173-206.

Keeley, M.C. (1990), Deposit insurance, risk, and market power in banking, *American Economic Review* 80, 1183-1200.

Kessler, D. (2014), Why (re)insurance is not systemic, *Journal of Risk and Insurance* 81, 477-488.

Kirabaeva, K. (2010), *Adverse selection, liquidity, and market breakdown*, Working Paper 2010-32, Bank of Canada, Ottawa.

Kose, M. A., E. Prasad, K. Rogoff und S.-J. Wei (2009), Financial globalization: A reappraisal, *IMF Staff Papers* 56, 8-62.

Kullrich, A. (2015), *Abschied von der Lieblings-Police*, Börsen-Zeitung vom 17.09.2015, Seite 8.

Kuttner, K.N. und I. Shim (2013), *Can non-interest rate policies stabilise housing markets? Evidence from a panel of 57 economies*, BIS Working Paper No 433, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Kwok, C.C.Y. und S. Tadesse (2006), National culture and financial systems, *Journal of International Business Studies* 37, 227-247.

Laeven, L. und F. Valencia (2013), The real effects of financial sector interventions during crises, *Journal of Money, Credit and Banking* 45, 147-177.

Langedijk, S., G. Nicodème, A. Pagano und A. Rossi (2014), *Debt bias in corporate taxation and the costs of banking crises in the EU*, Taxation Paper N. 50, Europäische Kommission, Generaldirektion Steuern und Zollunion, Brüssel.

Langfield, S. und M. Pagano (2015), Bank bias in Europe: Effects on systemic risk and growth, *Economic Policy*, im Erscheinen.

LeRoy, S.F. und R.D. Porter (1981), The present-value relation: Tests based on implied variance bounds, *Econometrica* 49, 555-574.

Levine, R. (2005), Finance and growth: Theory and evidence, in: Aghion, P. und S. N. Durlauf (Hrsg.*):* *Handbook of Economic Growth*, Volume 1, Elsevier, Amsterdam, 865-934.

Levine, R. (2002), Bank-based or market-based financial systems: Which is better?, *Journal of Financial Intermediation* 11, 398-428.

Lim, C.H. et al. (2011), *Macroprudential policy: What instruments and how to use them? Lessons from country experiences*, IMF Working Paper 11/238, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Malherbe, F. (2014), Self-fulfilling liquidity dry-ups, *Journal of Finance* 69, 947-970.

Manganelli, S. und A. Popov (2013), Financial dependence, global growth opportunities, and growth revisited, *Economics Letters* 120, 123-125.

Melitz, J. und F. Zumer (2002), Regional redistribution and stabilization by the center in Canada, France, the UK and the US: A reassessment and new tests, *Journal of Public Economics* 86, 263-286.

de Mooij, R.A. (2012), Tax biases to debt finance: Assessing the problem, finding solutions, *Fiscal Studies* 33, 489-512.

Myers, S.C. (1977), Determinants of corporate borrowing, *Journal of Financial Economics* 5, 147-175.

OECD (2015), *Financial sector must promote inclusive growth*, Pressemitteilung, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris, 17. Juni 2015.

Ono, A., H. Uchida, G.F. Udell und I. Uesugi (2014), *Lending pro-cyclicality and macro-prudential policy: Evidence from Japanese LTV ratios*, TCER Working Paper E-70, Tokio.

Phillips, P.C.B., S.-P. Shi und J. Yu (2013), *Testing for multiple bubbles 1: Historical episodes of exuberance and collapse in the S&P 500*, Arbeitspapier 8-2013, Singapore Management University, Singapur.

Podlich, N. und M. Wedow (2013), Are insurers SIFIs? A MGARCH model to measure interconnectedness, *Applied Economics Letters* 20, 677-681.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer und R.W. Vishny (1997), Legal determinants of external finance, *Journal of Finance* 52, 1131-1150.

Protektor Lebensversicherungs-AG (2015), *Fragen zum Sicherungsfonds für die Lebensversicherer*, http://www.protektor-ag.de/de/sicherungsfonds/haeufig-gestellte-fragen, abgerufen am 20.10.2015.

Rajan, R.G. (2005), *Has financial development made the world riskier?*, Konferenzpapier, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium, Jackson Hole, 25.-27. August 2005.

Rajan, R.G. und L. Zingales (1998), Financial dependence and growth, *American Economic Review* 88, 559-586.

Ruscher, E. und G.B. Wolff (2012), *Corporate balance sheet adjustment: Stylized facts, causes and consequences*, Bruegel Working Paper 2012/03, Brüssel.

de Santis, R.A. und B. Gérard (2009), International portfolio reallocation: Diversification benefits and European monetary union, *European Economic Review* 53, 1010-1027.

Schnabel, I. und C. Seckinger (2015), *Financial fragmentation and economic growth in Europe*, Discussion Paper No. 10805, CEPR, London.

Sekine, T., K. Kobayashi und Y. Saita (2003), Forbearance lending: The case of japanese firms, *Monetary and Economic Studies* 21, 69-92.

Shiller, R.J. (1981), Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends?, *American Economic Review* 71, 421-436.

Sørensen, B.E. und O. Yosha (1998), International risk sharing and european monetary unification, *Journal of International Economics* 45, 211-238.

Stiglitz, J.E. und A. Weiss (1981), Credit rationing in markets with imperfect information, *American Economic Review* 71, 393-410.

Thimann, C. (2014), *How insurers differ from banks: A primer on systemic regulation*, SRC Special Paper No 3, London.

Veil, R. (2014), Rechtsquellen und Auslegung, in: Veil, R. (Hrsg.): *Europäisches Kapitalmarktrecht*, Mohr Siebeck, Tübingen, 59-82.

West, K.D. (1987), A specification test for speculative bubbles, *Quarterly Journal of Economics* 102, 553-80.

Wong, E., A. Tsang und S. Kong (2014), *How does loan-to-value policy strengthen banks' resilience to proberty price shocks - Evidence from Hong Kong*, HKIMR Working Paper No. 03/2014, Hong Kong.



ARBEITSMARKT- UND SOZIALPOLITIK VOR NEUEN HERAUSFORDERUNGEN

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die Arbeitsmarktlage in Deutschland ist derzeit erfreulich. Der seit Mitte der 2000er-Jahre anhaltende Beschäftigungsaufbau setzte sich in diesem Jahr fort und ging mit einem Wiedererstarken des Normalarbeitsverhältnisses und stabilen Verteilungsergebnissen einher. Die seit Langem bekannten Herausforderungen für die Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik bleiben bestehen: der demografische Wandel, die fortschreitende Globalisierung, die zunehmende Digitalisierung und die im Kern verfestigte Arbeitslosigkeit.

Diese Herausforderungen werden aktuell durch die hohe Zuwanderung von Flüchtlingen in den Schatten gestellt. Die Gewährung von Asyl ist zuvorderst eine humanitäre Frage. Die erfolgreiche Integration von anerkannten Flüchtlingen in die Gesellschaft und den Arbeitsmarkt ist jedoch von entscheidender Bedeutung. Sie erfordert von den Flüchtlingen wie von der Gesellschaft, der Wirtschaft und der Politik große Anstrengungen und Flexibilität. Sie wird viele Jahre in Anspruch nehmen und bietet keine Erfolgsgarantie.

Wie eine Szenarioanalyse des Sachverständigenrates verdeutlicht, sind die Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt mit großer Unsicherheit verbunden. In den kommenden Jahren muss mit einem Anstieg der Arbeitslosigkeit gerechnet werden. Dieser dürfte kurzfristig umso höher ausfallen, je schneller die anerkannten Flüchtlinge dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen. Dennoch dürften neben Qualifikations-, Integrations- und Sprachkursen vor allem Verfahrensbeschleunigungen wichtige Bausteine einer erfolgreichen Flüchtlingspolitik sein.

Eine zügige Arbeitsmarktintegration wird durch regulatorische Hürden erschwert. Der Mindestlohn könnte sich dabei als besonders hinderlich erweisen. Angesichts der günstigen Konjunktur ist es noch viel zu früh, um aus der guten Arbeitsmarktlage nach seiner Einführung darauf zu schließen, dass seine Wirkung unschädlich sei. Eine seriöse Bewertung der Stichhaltigkeit dieser Sorgen wird erst dann möglich sein, wenn sich die entsprechenden Anpassungen in der betrieblichen Praxis vollzogen haben. In Anbetracht des absehbaren Anstiegs des Arbeitsangebots von Geringqualifizierten sollte der Mindestlohn keinesfalls angehoben werden. Zur Verbesserung der Beschäftigungschancen kann die Ausnahmeregelung des Mindestlohns für Langzeitarbeitslose von sechs auf zwölf Monate ausgedehnt werden. Anerkannte Flüchtlinge sollten von Beginn ihrer Arbeitsuche an als langzeitarbeitslos gelten. Die flexiblen Beschäftigungsmöglichkeiten in der Zeitarbeit und über Werkverträge müssen erhalten bleiben.

Die Bildungspolitik ist für die Teilhabechancen und die langfristige Sicherung von Wachstum und Wohlstand besonders wichtig. Aufgrund der Altersstruktur besteht bei den Flüchtlingen langfristig ein erhebliches Bildungs- und Qualifikationspotenzial. Insgesamt kann eine stärkere Konzentration von öffentlichen Mitteln auf den Beginn des Bildungslebenszyklus die Chancengerechtigkeit erhöhen. Im Zuge der fortschreitenden Digitalisierung der Wirtschaft kommt zudem der Aus- und Weiterbildung eine zunehmend stärkere Bedeutung zu. Arbeitnehmer und Arbeitgeber müssen sich stärker für ein lebenslanges Lernen engagieren, um dauerhaft über die Kompetenzen zu verfügen, die in einer immer dynamischeren Arbeitswelt benötigt werden.

Über Wachstum, Wohlstand und Lebensqualität muss ein fortlaufender Diskurs geführt werden. Mit dem Bürgerdialog „Gut leben in Deutschland – was uns wichtig ist“ hat die Bundesregierung einen weiteren Schritt hin zu einer systematischen Wohlstandsberichterstattung unternommen. Das Ziel muss dabei sein, ein Indikatorensystem zu entwickeln, das gesellschaftlich breit akzeptiert wird und als regelmäßiges Diskursinstrument Verwendung findet. Dafür muss es neben den ökonomischen die sozialen und ökologischen Belange berücksichtigen und systematisch wissenschaftlich begutachtet werden.

I. EINE GUTE AUSGANGSLAGE

479. Die **gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen** für eine vorausschauende Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik haben sich seit Mitte des vergangenen Jahrzehnts deutlich verbessert. Strukturveränderungen in den Unternehmen, eine moderate Lohnentwicklung und die wirtschaftspolitischen Weichenstellungen der ersten Hälfte der 2000er-Jahre trugen zu einem starken Beschäftigungsaufschwung bei, der die Finanz- und Wirtschaftskrise im Euro-Raum gut überstanden hat und mit stabilen Verteilungsergebnissen einherging. Im internationalen Vergleich sticht Deutschland mittlerweile mit einer niedrigen Arbeitslosigkeit heraus, wenngleich diese im Kern stark verfestigt ist.

480. Der Fortbestand der günstigen Arbeitsmarktlage wird jedoch durch **mehrere Herausforderungen** infrage gestellt. Insbesondere wird in den kommenden Jahren die stark gestiegene Zuwanderung zu bewältigen sein. Die Integration anerkannter Flüchtlinge wird erhebliche Anstrengungen erzwingen, bei denen neben der Bildungs- und Sozialpolitik vor allem die Arbeitsmarktpolitik gefordert sein wird. Darüber hinaus wird sich die Arbeitswelt durch den demografischen Wandel wie durch die Digitalisierung voraussichtlich in vielfältiger Weise verändern.

Der deutsche Arbeitsmarkt kann zwar selbst unter diesen erschwerten Bedingungen große Chancen für wirtschaftliche Leistung und individuelle Teilhabe bieten. Höhere **regulatorische Hürden**, wie sie zuletzt mit dem flächendeckenden Mindestlohn eingeführt wurden, erschweren diese Aufgabe jedoch unnötig. Vielmehr müssen die Rahmenbedingungen des Arbeitsmarkts hinreichend flexibel sein, sodass Arbeitnehmer und Unternehmen die Herausforderungen selbst erfolgreich gestalten können.

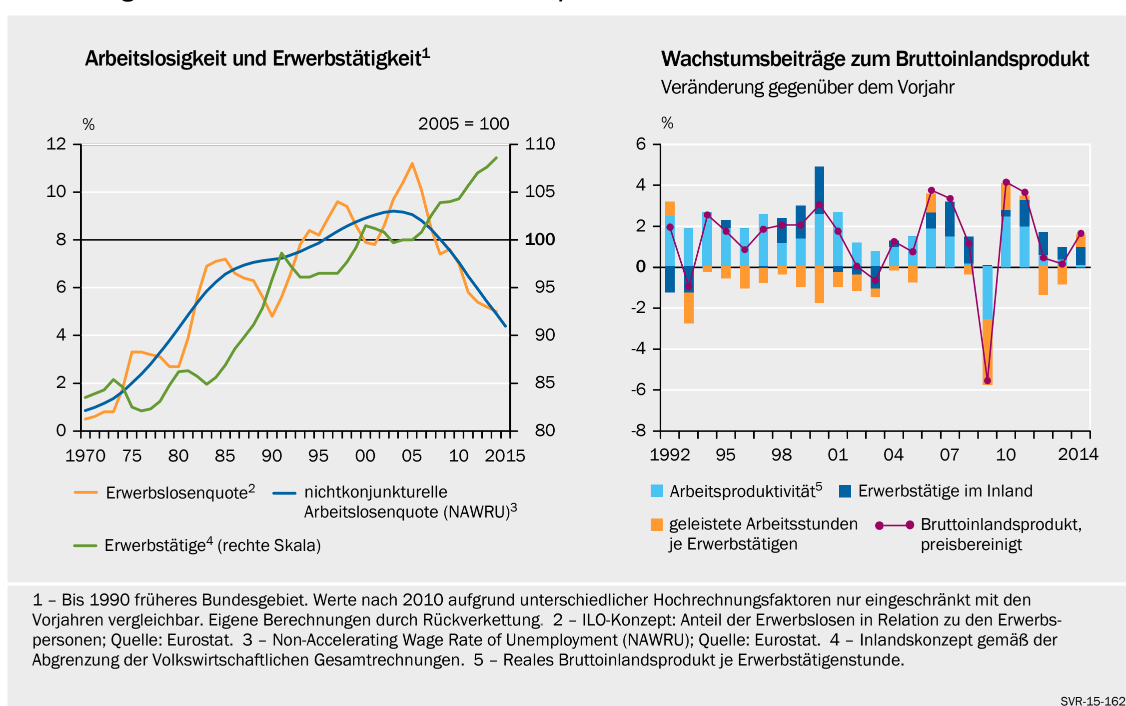
1. Sichere Beschäftigung, verfestigte Arbeitslosigkeit

481. Seit Mitte der 2000er-Jahre steigt die Erwerbstätigkeit in Deutschland im Trend an, während sich die **strukturelle Arbeitslosigkeit** verringert hat. ↘ ABBILDUNG 72 LINKS Dies trägt auf individueller Ebene dazu bei, Einkommen zu erzielen und die soziale Teilhabe zu sichern. Darüber hinaus spielt das Arbeitsvolumen in Kombination mit dem Kapitaleinsatz und der Produktivität eine wichtige Rolle für die gesamtwirtschaftliche Leistungsfähigkeit. ↘ ZIFFERN 590 FF. Die Entwicklung von Beschäftigung und Produktivität hängen eng zusammen: So war der Beschäftigungsaufbau in den vergangenen drei Jahren von einem geringen Wachstum der Arbeitsproduktivität begleitet. ↘ ABBILDUNG 72 RECHTS

482. Im internationalen Vergleich ist die aktuell **gute Arbeitsmarktlage** außergewöhnlich; dies gilt insbesondere im Vergleich zu anderen europäischen Volkswirtschaften. Nachdem Deutschland zu Beginn der 2000er-Jahre vor großen wirtschaftlichen Herausforderungen stand, ist nun sogar vom deutschen Arbeitsmarktwunder die Rede. Die Beschäftigung ist in den vergangenen Jahren stark angestiegen, auf über 43 Millionen Personen im Jahr 2015. Die registrier-

↘ ABBILDUNG 72

Entwicklung des Arbeitsmarkts und des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland



1 – Bis 1990 früheres Bundesgebiet. Werte nach 2010 aufgrund unterschiedlicher Hochrechnungsfaktoren nur eingeschränkt mit den Vorjahren vergleichbar. Eigene Berechnungen durch Rückverkettung. 2 – ILO-Konzept: Anteil der Erwerbslosen in Relation zu den Erwerbspersonen; Quelle: Eurostat. 3 – Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment (NAWRU); Quelle: Eurostat. 4 – Inlandskonzept gemäß der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 5 – Reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

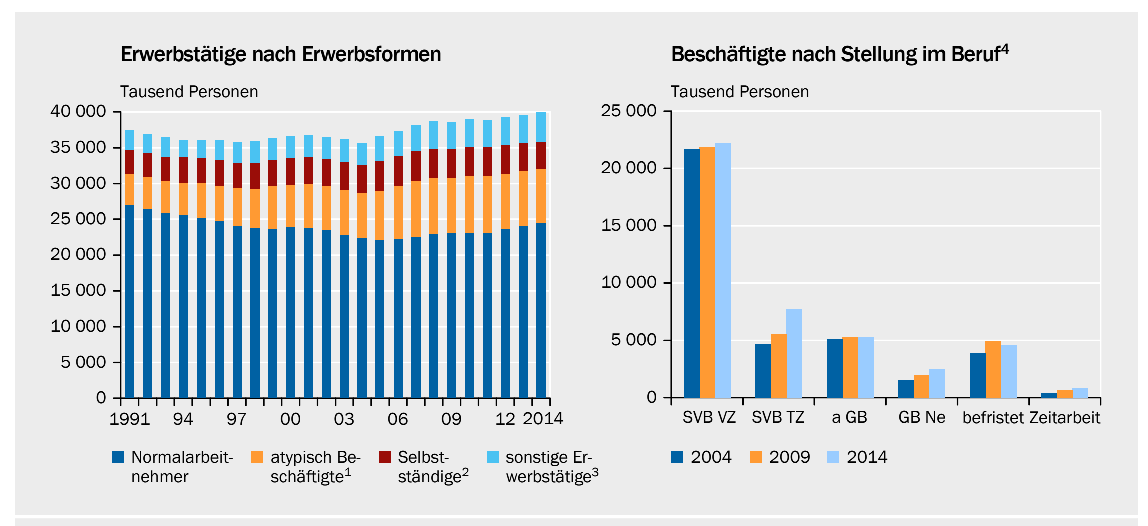
te Arbeitslosigkeit liegt seit dem Jahr 2011 unter 3 Millionen Personen, die Arbeitslosenquote im Jahr 2015 bei 6,4 %. ↘ ZIFFERN 238 FF. Für diese Entwicklungen gibt es **vielerlei Gründe**, insbesondere die Anpassung der Wertschöpfungs- und Kostenstrukturen, das für die deutsche Exportindustrie günstige außenwirtschaftliche Umfeld sowie die Reformen in der Arbeitsmarkt-, Steuer- und Sozialpolitik in der ersten Hälfte der 2000er-Jahre.

483. Mit den **Reformen der Agenda 2010** wurde das Konzept der Sozialen Marktwirtschaft bewahrt, das den Tarifvertragsparteien am Arbeitsmarkt eine zentrale Rolle zuweist (Möller, 2015). Die empirische Evidenz deutet darauf hin, dass die Hartz-Reformen in ihrer Gesamtheit die günstige Arbeitsmarktentwicklung unterstützt haben (Jacobi und Kluve, 2007; Fahr und Sunde, 2009; Klinger und Rothe, 2012; Krause und Uhlig, 2012; Hertweck und Sigrist, 2013; Klinger et al., 2013; Krebs und Scheffel, 2013; Gadatsch et al., 2014). Die gesamtwirtschaftliche Bedeutung, speziell die von Hartz IV, ist jedoch nicht unumstritten (Launov und Wälde, 2013; Dustmann et al., 2014).

484. Der Beschäftigungsanstieg um rund 3,5 Millionen Erwerbstätige seit dem Jahr 2005 ging mit einer Ausweitung der **Vielfalt an Beschäftigungsformen** einher, insbesondere der Teilzeit- und der geringfügigen Beschäftigung. Dabei kam es aber nicht zu einer Polarisierung des Arbeitsmarkts im Sinne einer Aushöhlung des mittleren Beschäftigungssegments. Vielmehr wurde eine stabile Entwicklung der Beschäftigung im mittleren Qualifikations- und Entlohnungsbereich von dynamischeren Entwicklungen an den Rändern der Lohn- und Qualifikationsverteilung begleitet (Eichhorst et al., 2015). ↘ ZIFFER 549

485. Die Stabilität der Mitte des Arbeitsmarkts spiegelt sich ebenfalls in einer **Renaissance der Normalarbeitsverhältnisse** wider: Nach einem Rückgang





1 – Befristet Beschäftigte, Teilzeitbeschäftigte mit bis zu 20 Wochenstunden, geringfügig Beschäftigte, Beschäftigte in Zeitarbeit. 2 – Einschließlich unbezahlt mithelfende Familienangehörige. 3 – Personen in Bildung und Ausbildung sowie 65-Jährige und Ältere. 4 – SVB VZ: sozialversicherungspflichtig Beschäftigte in Vollzeit, SVB TZ: sozialversicherungspflichtig Beschäftigte in Teilzeit, a GB: ausschließlich geringfügig Beschäftigte, GB Ne: im Nebenerwerb geringfügig Beschäftigte, befristet: Beschäftigte mit befristetem Arbeitsvertrag, Zeitarbeit: Beschäftigte in Zeitarbeit.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt

SVR-15-208

seit Anfang der 1990er-Jahre ist deren Anzahl nach dem Jahr 2005 wieder angestiegen, zuletzt ebenfalls relativ zu den anderen Beschäftigungsformen. ↘ ABBILDUNG 73 Im Vergleich zu anderen Ländern stellt sich die Beschäftigungsqualität in Deutschland im Hinblick auf die Entlohnungsstrukturen, die Arbeitsplatzsicherheit und das Arbeitsumfeld ebenfalls gut dar (OECD, 2014).

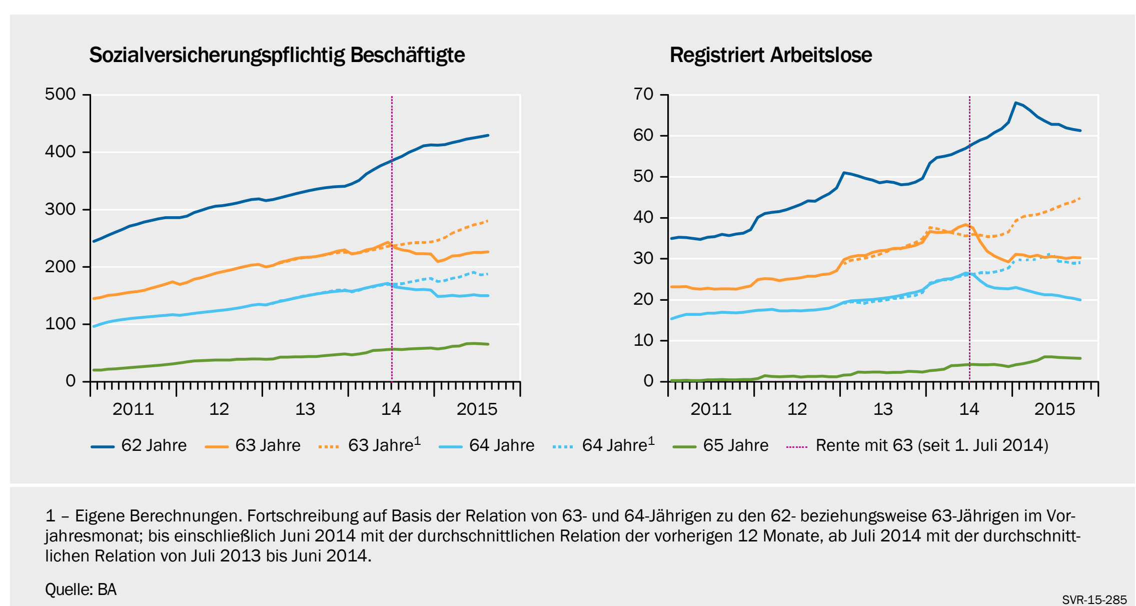
486. Insgesamt unterstützen die flexibleren Beschäftigungsmöglichkeiten eine breite Erwerbsbeteiligung. Neben der gestiegenen Erwerbsmigration und dem Abbau von Arbeitslosigkeit hat vor allem die erhöhte Erwerbsbeteiligung von Frauen und Älteren zum Anstieg der **Anzahl der Erwerbspersonen** beigetragen. Gerade für diese Personengruppen spielt Arbeitszeitflexibilität eine große Rolle. So wünschten sich etwa nach Ergebnissen der EU-Arbeitskräfteerhebung im Jahr 2014 14 % der Frauen und 20 % der Männer in Teilzeit, mehr Stunden zu arbeiten. Gleichzeitig sind aber rund 90 % aller Beschäftigten mit ihrer Arbeitszeit zufrieden, möchten also weder mehr noch weniger arbeiten (Statistisches Bundesamt, 2015).

487. Der tendenziell steigenden Erwerbsbeteiligung Älterer wirkt seit Juli 2014 die **Rente mit 63** für langjährig Versicherte entgegen (JG 2014 Ziffern 565 ff.; Feld et al., 2014). Während die Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Alter von 62 Jahren im Juni 2015 um 11,3 % höher war als im Vorjahresmonat, fiel die Anzahl der 63- bis 65-Jährigen um 5,8 % niedriger aus. Dabei wurde der Rückgang bei den 63- und 64-Jährigen noch durch eine leicht steigende Beschäftigung der 65-Jährigen kompensiert (Hartmann und Reimer, 2015a). ↘ ABBILDUNG 74 Eine Überschlagsrechnung auf Basis der Entwicklungen im Vorjahr lässt vermuten, dass es im Juni 2015 annähernd 80 000 sozialversicherungspflichtig Beschäftigte und rund 20 000 registriert Arbeitslose weniger gab, als dies ohne die Rente mit 63 der Fall gewesen wäre.

↘ ABBILDUNG 74

Beschäftigte und Arbeitslose im Alter von 62 bis 65 Jahren

Tausend Personen



1 – Eigene Berechnungen. Fortschreibung auf Basis der Relation von 63- und 64-Jährigen zu den 62- beziehungsweise 63-Jährigen im Vorjahresmonat; bis einschließlich Juni 2014 mit der durchschnittlichen Relation der vorherigen 12 Monate, ab Juli 2014 mit der durchschnittlichen Relation von Juli 2013 bis Juni 2014.

Quelle: BA

SVR-15-285

488. Allerdings zeigt sich in Deutschland eine nach wie vor stark **verfestigte strukturelle Arbeitslosigkeit**. Nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit (BA) galten im Jahresdurchschnitt 2014 fast 1,1 Millionen Personen und damit rund 37 % aller registriert Arbeitslosen als langzeitarbeitslos, waren also mehr als zwölf Monate ohne Arbeit (Hartmann et al., 2015). Unter Berücksichtigung von Unterbrechungen der Arbeitslosigkeit durch die Teilnahme an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen lag die Anzahl der Langzeitarbeitslosen im Durchschnitt der Jahre 2003 bis 2013 noch um etwa 8 % höher (Rothe, 2015).

489. Mit Ausnahme des Rezessionsjahrs 2009 befanden sich seit dem Jahr 2007 mehr als zwei Drittel aller registriert Arbeitslosen im Rechtskreis des SGB II (Grundsicherung für Arbeitsuchende). ↘ ABBILDUNG 75 Dort fallen der **Anteil an Langzeitarbeitslosen** erheblich höher und die Beschäftigungschancen deutlich geringer aus als im Rechtskreis des SGB III, der Arbeitslosenversicherung. Dabei dürfte eine geringe Qualifikation eines der größten Risiken für die Erwerbschancen darstellen. Im Jahr 2014 hatten 45 % der Arbeitslosen keine abgeschlossene Berufsausbildung. Die Arbeitslosenquote von Personen ohne Ausbildung lag bei rund 20 % (Söhnlein et al., 2015).

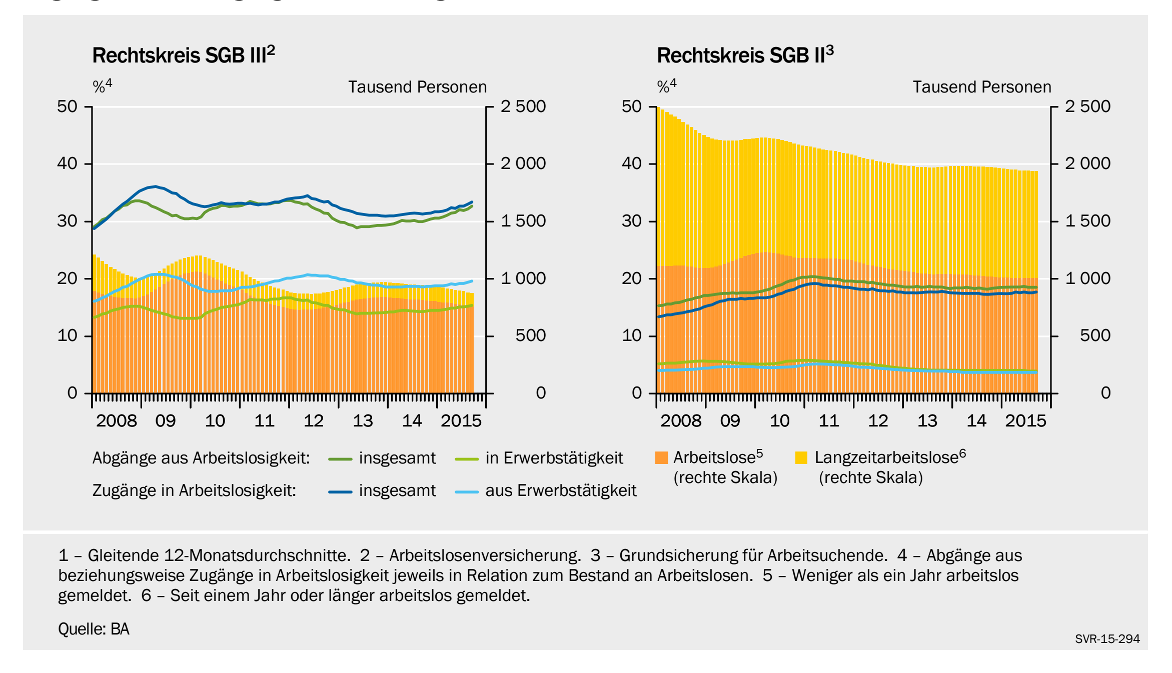
2. Stabile Verteilungsergebnisse

490. Die Verbesserung der Arbeitsmarktsituation seit Mitte der 2000er-Jahre – also nach den Reformen der Agenda 2010 – war von **stabilen Verteilungsergebnissen** begleitet. So liefert eine umfassende Betrachtung der aggregierten Verteilungen von Einkommen und Vermögen in Deutschland für die vergangenen zehn Jahre ein unspektakuläres Bild (JG 2014 Ziffern 509 ff.). Ein merklicher Ungleichheitsanstieg bei den Haushaltsnettoäquivalenzeinkommen war allerdings zuvor ab Mitte der 1990er-Jahre zu verzeichnen (Grabka et al., 2015; Krause, 2015). Im internationalen Vergleich ist die Einkommensungleichheit



↘ ABBILDUNG 75

Abgänge aus und Zugänge in Arbeitslosigkeit nach Rechtskreisen[1]



1 – Gleitende 12-Monatsdurchschnitte. 2 – Arbeitslosenversicherung. 3 – Grundsicherung für Arbeitsuchende. 4 – Abgänge aus beziehungsweise Zugänge in Arbeitslosigkeit jeweils in Relation zum Bestand an Arbeitslosen. 5 – Weniger als ein Jahr arbeitslos gemeldet. 6 – Seit einem Jahr oder länger arbeitslos gemeldet.

Quelle: BA

SVR-15-294

nach Steuern und Transfers in Deutschland unterdurchschnittlich (OECD, 2015a; JG 2014 Ziffern 705 ff.). ↘ ABBILDUNG 109

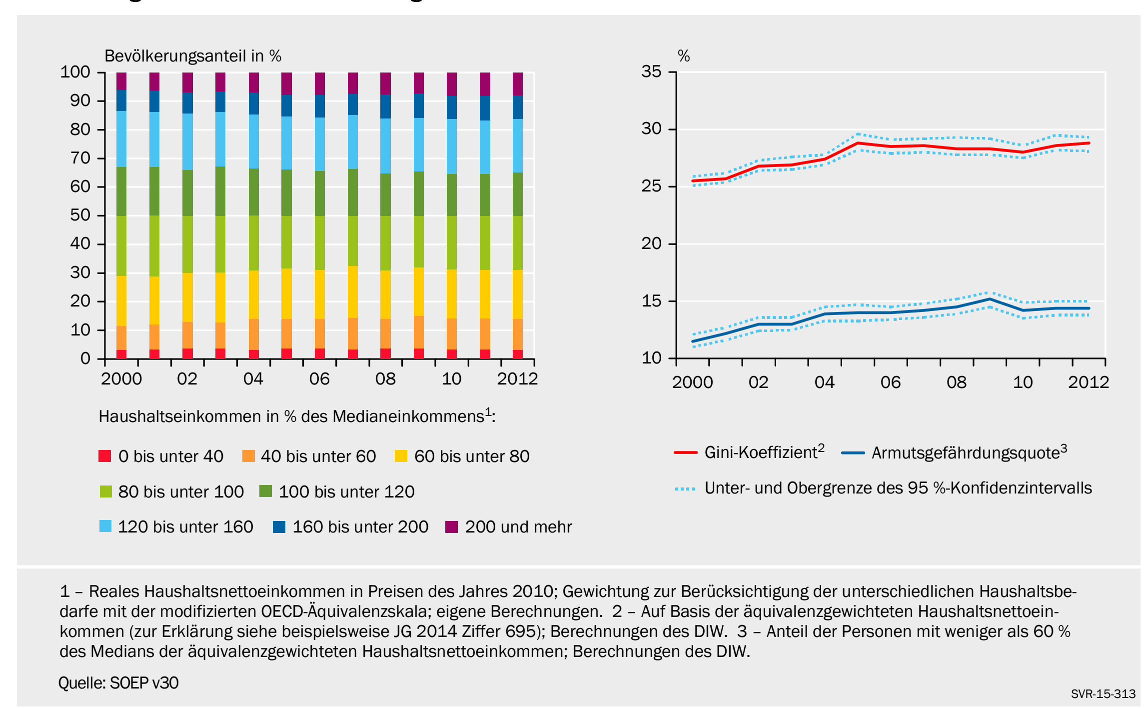
491. Die statistische Erfassung von Einkommens- und Vermögensungleichheit ist mit großen Problemen behaftet, sodass sich regelmäßig auf Basis **unterschiedlicher Datenquellen unterschiedliche Ergebnisse** einstellen, etwa zwischen dem Sozio-oekonomischen Panel (SOEP), dem Mikrozensus oder der Einkommensteuerstatistik. So deutet eine aktuelle Auswertung des Taxpayer-Panels (TPP) für den Zeitraum der Jahre 2001 bis 2010 auf einen leichten Anstieg der Ungleichheit der Markteinkommen hin, während sich auf Basis des SOEP in demselben Zeitraum zunächst ein stärkerer Anstieg gefolgt von einem leichten Rückgang seit dem Jahr 2005 ergibt (Schmid et al., 2015).

492. Bei der Kontrastierung solcher Ergebnisse muss eine Vielzahl möglicher Einflussfaktoren im Blick behalten werden. Das **SOEP** stellt zwar grundsätzlich einen für die deutsche Bevölkerung **repräsentativen Datensatz** dar, hohe Einkommen – insbesondere Kapitalerträge – sind jedoch untererfasst. Kapitaleinkommen sind in der Einkommensteuerstatistik besser abgebildet; dieser Datensatz ist allerdings für die Gesamtbevölkerung nicht repräsentativ, da nur solche Steuerpflichtige (Einzelpersonen oder gemeinsam veranlagte Ehepaare) erfasst werden, die eine Einkommensteuererklärung abgegeben haben. Im Fall der 0,5 %-Stichprobe des TPP handelt es sich darüber hinaus um ein stark selektiertes Panel, weil nur Personen berücksichtigt sind, die in den Jahren 2001 bis 2010 durchgängig eine Einkommensteuererklärung abgegeben und nicht zwischen einer Einzel- oder Zusammenveranlagung gewechselt haben.

Für die Analyse des oberen Einkommenssegments und der konjunkturellen Schwankungen der Markteinkommen stellt die Einkommensteuerstatistik eine wichtige Datenquelle dar. Im Hinblick auf die Wohlstandsentwicklung sollten aus Sicht des Sachverständigenrates jedoch die Haushaltsnettoeinkommen im

↘ ABBILDUNG 76

Entwicklung der Einkommensverteilung in Deutschland in den Jahren 2000 bis 2012



1 – Reales Haushaltsnettoeinkommen in Preisen des Jahres 2010; Gewichtung zur Berücksichtigung der unterschiedlichen Haushaltsbedarfe mit der modifizierten OECD-Äquivalenzskala; eigene Berechnungen. 2 – Auf Basis der äquivalenzgewichteten Haushaltsnettoeinkommen (zur Erklärung siehe beispielsweise JG 2014 Ziffer 695); Berechnungen des DIW. 3 – Anteil der Personen mit weniger als 60 % des Medians der äquivalenzgewichteten Haushaltsnettoeinkommen; Berechnungen des DIW.

Quelle: SOEP v30

SVR-15-313

Vordergrund stehen und insbesondere Strukturverschiebungen in der Bevölkerung und auf dem Arbeitsmarkt thematisiert werden.

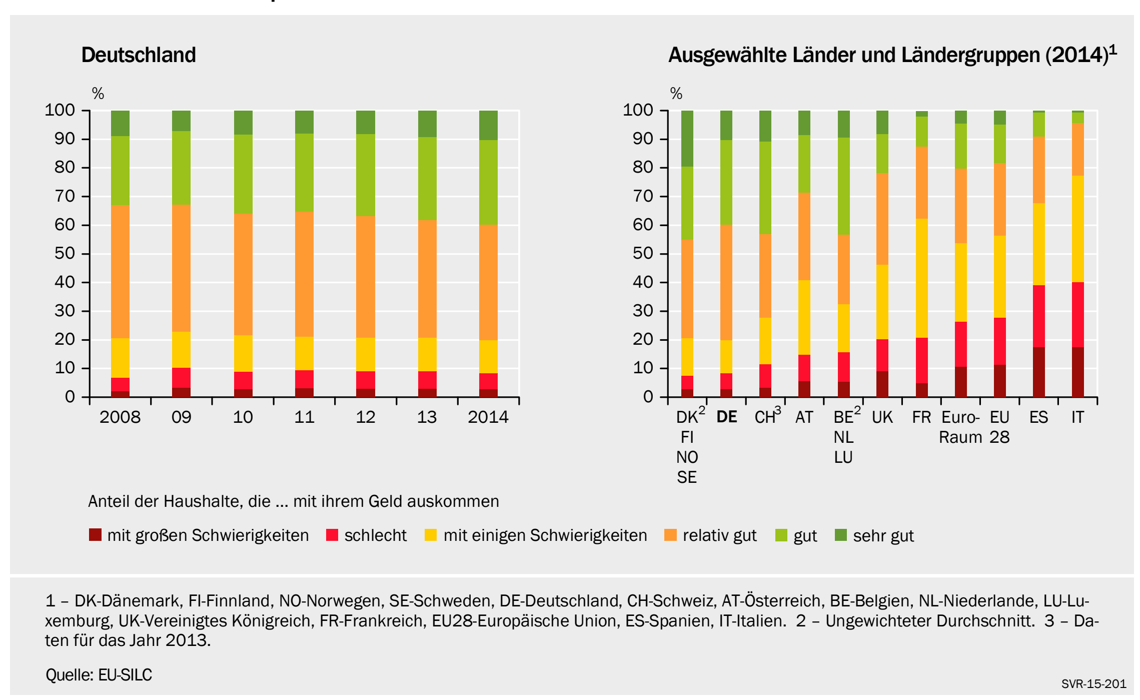
493. Selbst unter Verwendung ähnlicher Statistiken fallen die Einschätzungen der Verteilungsergebnisse oft unterschiedlich aus, zum Beispiel hinsichtlich der Entwicklung der Mittelschicht in Deutschland (ISG, 2011; Burkhardt et al., 2013; Niehues et al., 2013; Bosch und Kalina, 2015). Deutschland ist aus Sicht des Sachverständigenrates nach wie vor eine **stabile Mittelschichtgesellschaft**: Der Großteil der Bevölkerung gruppiert sich um das mittlere bedarfsgewichtete Haushaltsnettoeinkommen, das im Jahr 2012 bei rund 20 000 Euro lag. Mehr als 75 % der Bevölkerung liegen im Bereich von 60 % bis zu 200 % dieses Medianeinkommens, das heißt zwischen den üblichen empirischen Schwellenwerten zur Messung von Armutsgefährdung und Einkommensreichtum. ↘ ABBILDUNG 76

Die Entwicklung des Mittelschichtanteils ist seit Mitte der 2000er-Jahre ebenso unauffällig wie diejenige der Gini-Koeffizienten für die äquivalenzgewichteten Haushaltsmarkt- und Haushaltsnettoeinkommen (JG 2014 Ziffern 694 ff.; Grabka et al., 2015). Dies gilt umso mehr, als Verschiebungen der **Haushalts- und Bevölkerungsstrukturen** Veränderungen der aggregierten Verteilungsergebnisse erwarten lassen (JG 2014 Ziffer 517; Peichl et al., 2011; Klemm et al., 2015).

494. Die Stabilität der Einkommensverhältnisse zeigt sich ebenfalls bei einer absoluten Betrachtung: In der europaweit durchgeführten Gemeinschaftsstatistik über Einkommen und Lebensbedingungen (EU-SILC – European Union Statistics on Income and Living Conditions) – der Standarddatenquelle für die Messung von Armut und Lebensbedingungen in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) – schätzen rund 80 % der Haushalte in Deutschland ihre **persönliche**

↘ ABBILDUNG 77

Finanzielle Situation europäischer Haushalte



1 – DK-Dänemark, FI-Finnland, NO-Norwegen, SE-Schweden, DE-Deutschland, CH-Schweiz, AT-Österreich, BE-Belgien, NL-Niederlande, LU-Luxemburg, UK-Vereinigtes Königreich, FR-Frankreich, EU28-Europäische Union, ES-Spanien, IT-Italien. 2 – Ungewichteter Durchschnitt. 3 – Daten für das Jahr 2013.

Quelle: EU-SILC

finanzielle Situation mindestens als **relativ gut** ein. ↘ ABBILDUNG 77 Diese Einschätzung besteht durchgehend seit dem Jahr 2008 und fällt im europäischen Vergleich hoch aus. Die subjektive Einschätzung der persönlichen Situation muss jedoch nicht mit der Wahrnehmung der gesellschaftlichen Lage übereinstimmen, wie an der Einschätzung der Einkommensverteilung deutlich wird (JG 2014 Ziffer 514; Niehues, 2014; Gimpelson und Treisman, 2015).

495. Die Entwicklungen im **unteren Einkommensbereich** erfahren aus sozialpolitischer Sicht eine besondere Aufmerksamkeit. Die Armutsgefährdungsquote, ein relatives Verteilungsmaß, ist zuletzt leicht angestiegen. Die Mindestsicherungs- und die SGB II-Quote sind hingegen leicht gesunken. Hinsichtlich der materiellen Deprivation zeigen sich ebenfalls **keine starken Veränderungen**. ↘ ABBILDUNG 78 LINKS Diese Stabilität im unteren Einkommensbereich beruht auf den Steuer-, Grundsicherungs- und Sozialversicherungssystemen, die zur Angleichung der Lebensverhältnisse beitragen. Absolute Armut wird durch die Grundsicherungssysteme und den freien Zugang zu Gesundheitsversorgung und Bildung nahezu ausgeschlossen.

Im Rahmen der Europa 2020-Strategie wurde das Ziel festgelegt, die von Armut und sozialer Ausgrenzung bedrohte Bevölkerung in den Mitgliedstaaten der EU um 20 Millionen Personen zu reduzieren. Der zugehörige statistische Indikator ist der Anteil von Haushalten, die als armutsgefährdet gelten, eine geringe Erwerbsbeteiligung aufweisen oder von erheblicher materieller Deprivation betroffen sind. Als depriviert oder erheblich depriviert gelten Haushalte, die in der europaweit durchgeführten Gemeinschaftsstatistik EU-SILC nach vergleichbar abgefragter Selbsteinschätzung mindestens drei beziehungsweise vier von neun Deprivationskriterien erfüllen. Dazu zählen wirtschaftliche Belastungen und das Fehlen spezieller langlebiger Gebrauchsgüter. Im europäischen Vergleich reihte sich Deutschland im Jahr 2014 mit einer (erheblichen) materiellen

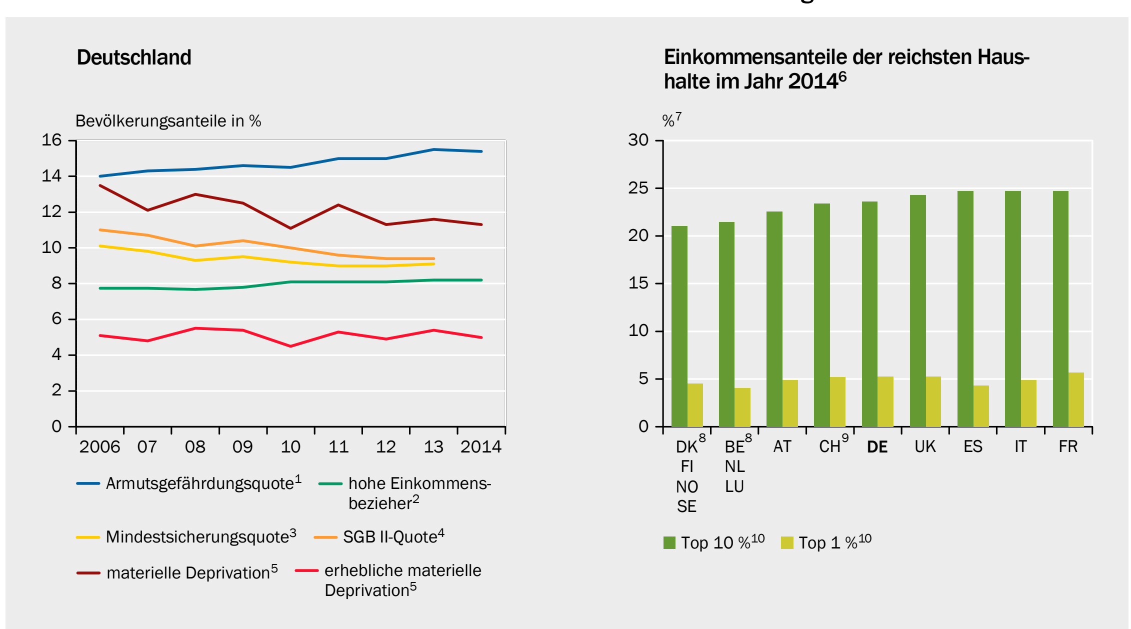
Deprivationsrate von (5,0 %) 11,3 % im Mittelfeld ein. Die Indikatoren zeichnen ein ähnliches Bild wie in Frankreich und ein besseres als in Italien oder im Vereinigten Königreich. Die Lage in den nordischen Ländern stellt sich allerdings besser dar. Eine ähnliche Abfrage im SOEP liefert in Deutschland einen Anteil von materiell deprivierten Personen im Jahr 2013 von 16,1 %, der in den Jahren 2005 und 2007 noch bei 19,8 % beziehungsweise 21 % lag (Grabka et al., 2015). Diese Unterschiede in den Ergebnissen verdeutlichen die Schwierigkeiten bei der Erfassung materieller Deprivation.

496. Nicht zuletzt durch die Arbeiten von Thomas Piketty ist die **Analyse hoher Einkommen und Vermögen** zuletzt stärker in den Fokus der Wissenschaft gerückt. Zur Ergänzung von Befragungen, bei denen die Auskunftsbereitschaft – insbesondere zu Einkommen und Vermögen – erfahrungsgemäß meist gering ausfällt, kann die Lohn- und Einkommensteuerstatistik genutzt werden (Dell, 2007; Bach et al., 2013; Bartels und Jenderny, 2014; Drechsel-Grau et al., 2015).

Allerdings wird seit Einführung der Abgeltungsteuer ein Teil der Kapitaleinkünfte nicht mehr in der Lohn- und Einkommensteuerstatistik erfasst, sodass für Deutschland aktuell keine umfassenden administrativen Statistiken zu Kapitaleinkommen und Vermögen vorliegen. Für Vermögensanalysen und internationale Vergleiche müssen zudem die Unterschiede in den Sozialversicherungsansprüchen und historische Pfadabhängigkeiten berücksichtigt werden, beispielsweise der geringe Anteil von Immobilieneigentümern in Deutschland oder das geringe Privatvermögen vieler ostdeutscher Haushalte.

ABBILDUNG 78

Armuts- und Reichtumsindikatoren in Deutschland und im internationalen Vergleich



1 – Einkommensgrenze: 60 % des Medians der Haushaltsnettoäquivalenzeinkommen nach Sozialleistungen. Quelle: Mikrozensus. 2 – Schwelle: 200 % des Medianeinkommens, ohne unterstellte Mietzahlungen aus selbstgenutztem Wohneigentum. 3 – Anteil der Empfänger von Mindestsicherungsleistungen (unter anderem Arbeitslosengeld II und Grundsicherung im Alter) am Jahresende. 4 – Anteil der Empfänger von Arbeitslosengeld II beziehungsweise Sozialgeld am Jahresende. 5 – Anteil der Personen, die sich nach Selbsteinschätzung drei beziehungsweise vier von neun als üblich geltende Güter und Aktivitäten nicht leisten können. 6 – DK-Dänemark, FI-Finnland, NO-Norwegen, SE-Schweden, BE-Belgien, NL-Niederlande, LU-Luxemburg, AT-Österreich, CH-Schweiz, DE-Deutschland, UK-Vereinigtes Königreich, ES-Spanien, IT-Italien, FR-Frankreich. 7 – Anteile am nationalen Äquivalenzgesamtnettoeinkommen. 8 – Ungewichteter Durchschnitt. 9 – Daten für das Jahr 2013. 10 – Die obersten 10 % beziehungsweise 1 % der Haushalte gemessen am Einkommen.

Quellen: Eurostat, Sozialberichterstattung der amtlichen Statistik

SVR-15-287

497. Auf Basis der Einkommensteuerstatistik zeigt sich ein **moderater Anstieg** der Einkommensanteile der reichsten Bevölkerungsgruppen: Die obersten 10 % erwirtschafteten im Jahr 2010 annähernd 40 % des zu versteuernden Gesamteinkommens einschließlich Kapitaleinkommen, im Jahr 2001 waren dies knapp 36 %. Das reichste 1 % der Bevölkerung vereinte zuletzt 13 % des zu versteuernden Einkommens auf sich, nach rund 11 % im Jahr 2001. Diese Einkommensanteile fallen auf Basis der Lohn- und Einkommensteuerstatistik etwas höher aus als auf Basis des SOEP (Bartels und Jenderny, 2014).

Die Betrachtung der Nettoäquivalenzeinkommen zeigt ebenfalls, dass der **Anteil von einkommensreichen Personen**, die über mehr als 200 % des Medianeinkommens verfügen, im vergangenen Jahrzehnt leicht größer geworden ist und zuletzt bei rund 8 % lag. Die Einkommensanteile der reichsten 10 % und 1 % in Deutschland waren im Jahr 2014 mit 23,6 % beziehungsweise 5,3 % ähnlich **wie in anderen europäischen Ländern.** ↘ ABBILDUNG 78 RECHTS

Im längerfristigen Vergleich fällt die Entwicklung der Einkommenskonzentration am **oberen Verteilungsrand** wenig dramatisch aus, insbesondere verglichen mit den Vereinigten Staaten (Alvaredo et al., 2013). Dass die Nettoäquivalenzeinkommen deutlich weniger konzentriert sind als die Markteinkommen, ist nicht zuletzt durch die ausgleichende Wirkung der steuerlichen Umverteilung bedingt. Im Jahr 2010 entfielen daher rund 22 % der festgesetzten Einkommensteuer auf das oberste 1 % der Einkommensverteilung. ↘ ZIFFER 798

Die Wachstumswirkungen von Ungleichheit

498. Der Zusammenhang von Ungleichheit und Wirtschaftswachstum wird aktuell stark diskutiert (OECD, 2015a; Samans et al., 2015). Jüngere empirische Ergebnisse legen nahe, dass die **Verringerung der Einkommensungleichheit** das **Wachstum fördern** kann (Halter et al., 2013; Cingano, 2014; Ostry et al., 2014; Dabla-Norris et al., 2015).

499. Die Wechselwirkung zwischen Ungleichheit und Wirtschaftswachstum ist jedoch theoretisch nicht eindeutig bestimmbar. Einerseits spiegelt eine ex post ungleiche Verteilung von Einkommen und Vermögen eine funktionsfähige Volkswirtschaft wider: Die Aussicht auf Erfolg liefert den wesentlichen **Anreiz für individuelle Anstrengungen** und treibt so Bildungs- und Investitionsentscheidungen sowie das Wirtschaftswachstum an.

500. Andererseits gibt es **politökonomische Argumente** für einen wachstumshemmenden Effekt von Ungleichheit (Aghion et al., 1999). **Verteilungskonflikte** können zu gesellschaftlicher und politischer Instabilität beitragen. Mit steigender Ungleichheit der Markteinkommen dürften zudem mehr Einkommen und Vermögen umverteilt werden, wodurch wiederum die individuellen Investitionsanreize sinken (Alesina und Rodrik, 1994; Persson und Tabellini, 1994; Alesina und Perotti, 1996; Keefer und Knack, 2002).

Als wachstumsschädigend ist Ungleichheit insbesondere dann zu sehen, wenn Teile der Bevölkerung ex ante kaum Aussichten auf Erfolg haben, weil sie bei-

spielsweise keinen **Zugang zum Bildungssystem** haben oder Investitionen aufgrund **finanzieller Restriktionen** nicht tätigen können (Galor und Zeira, 1993; Bénabou, 1996; Perotti, 1996; Deininger und Squire, 1998). Für die gesellschaftliche und wirtschaftliche Entwicklung eines Landes sind folglich stabile Institutionen entscheidend, welche die persönlichen Rechte, Freiheit und Eigentum sichern (Acemoglu und Robinson, 2012).

501. Zwischen Ungleichheit und Wirtschaftswachstum existiert somit kein eindeutiger Zusammenhang (Lundberg und Squire, 2003). Eine Übersicht über die empirischen Studien zeigt folgerichtig, dass es **keinen Konsens zu diesem Zusammenhang** gibt, weder hinsichtlich der Richtung noch der Stärke (Cingano, 2014). Dabei spielt eine wichtige Rolle, dass die möglichen Wirkungskanäle empirisch nur schwer zu analysieren sind. Die **Ungleichheit der individuellen Startbedingungen** hängt zwar in Ländervergleichen mit den Verteilungsergebnissen zusammen (Brunori et al., 2013). Allerdings lässt sich diese Ungleichheit nur sehr ungenau messen.

502. Die empirische Wachstumsliteratur ist überwiegend **makroökonometrisch** ausgerichtet, wobei erhebliche methodische Probleme bestehen (Brock und Durlauf, 2001; Pritchett, 2001; Sala-i-Martin, 2001; Durlauf et al., 2005). So hängt etwa die empirisch ermittelte Korrelation zwischen Wachstumsergebnissen und Einkommensungleichheit von einer Fülle von Faktoren ab, wie zum Beispiel den betrachteten Ungleichheitsindikatoren, Ländern und Zeiträumen sowie der Schätzmethode (Panizza, 2002; Banerjee und Duflo, 2003). Die Prüfung von Schätzergebnissen im Hinblick auf solche Unsicherheitsfaktoren legt nahe, dass Befunde signifikanter Wachstumseffekte von Einkommensungleichheit nicht robust sind. ↘ KASTEN 17

503. Solche Ergebnisse müssen also **mit großer Vorsicht interpretiert** werden. Insbesondere ist die Schlussfolgerung irreführend, dass Deutschland in den Jahren 1990 bis 2010 ein um insgesamt sechs Prozentpunkte höheres Wirtschaftswachstum erzielt hätte, wenn die Einkommensungleichheit auf dem Niveau des Jahres 1985 verblieben wäre (Cingano, 2014). Dies gilt vor allem in Anbetracht der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, etwa der Wiedervereinigung, der Globalisierung oder des technologischen Fortschritts, die weder in der Analyse noch bei der Interpretation der Ergebnisse berücksichtigt wurden.

504. Ein Anstieg der Einkommens- oder Vermögenskonzentration bedingt also nicht automatisch einen politischen Handlungsbedarf (Mankiw, 2013). Insofern ein Handlungsbedarf identifiziert wird, müssen wiederum geeignete Maßnahmen gefunden werden. Eine stärkere Umverteilung führt weder zwangsläufig zu höherem noch zu niedrigerem Wachstum (Ostry et al., 2014). Insbesondere für die Steuerpolitik steht dementsprechend immer die **Abwägung von Anreiz- und Verteilungsaspekten** im Vordergrund. So spricht etwa wenig dafür, dass eine Vermögensteuer eine sinnvolle Lösung von Verteilungsproblemen darstellt (Auerbach und Hassett, 2015).

↘ KASTEN 17

Schätzung des empirischen Zusammenhangs von Einkommensungleichheit und Wachstum

Im Mai 2015 erschien der OECD-Bericht „In It Together: Why Less Inequality Benefits All“ mit einer Studie zum Zusammenhang zwischen Einkommensungleichheit und Wirtschaftswachstum (Cingano, 2014; OECD, 2015a). Dort zeigt ein umfangreicher Literaturüberblick, dass es keine wissenschaftlich eindeutige Aussage zu diesem Zusammenhang gibt. In der medialen Berichterstattung stand jedoch das Ergebnis einer eigens durchgeführten empirischen Untersuchung im Vordergrund, das mit „Armut bremst das Wirtschaftswachstum“ oder „Ungleichheit hemmt das Wachstum“ umschrieben wurde. In weiteren aktuellen Studien mit ähnlichen Ergebnissen werden die Resultate deutlich differenzierter interpretiert (Halter et al., 2013; Ostry et al., 2014).

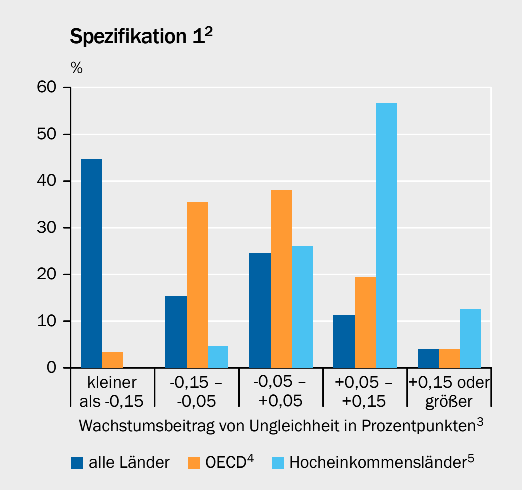
Die Studienergebnisse sollten also mit großer Vorsicht interpretiert und ihre Sensitivität hinsichtlich der getroffenen Annahmen geprüft werden, etwa bezüglich der betrachteten Länder und Zeiträume, der Datenqualität oder des Schätzverfahrens. Insbesondere das in Ungleichheitsstudien verwendete System GMM-Schätzverfahren muss hinsichtlich seiner Eignung für viele makroökonometrische Analysen aufgrund fehlender Robustheit hinterfragt werden (Roodman, 2009).

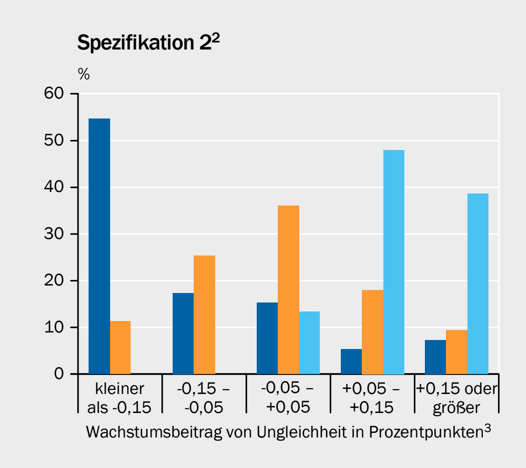
Zur Verdeutlichung der großen Unsicherheit wird in einer eigenen Analyse des Sachverständigenrates der Ansatz von Cingano (2014) auf einen umfangreicheren Datensatz basierend auf der Standardized World Income Inequality Database (SWIID, Solt, 2014) und dem Penn World Table (PWT, Feenstra et al., 2015) angewendet. Die Schätzungen werden für drei Ländergruppen und zwei Variablen-Spezifikationen sowie für alle Startjahre von 1960 bis 1989 und für jeweils fünf Wachstumshorizonte von drei bis sieben Jahren durchgeführt (insgesamt 900 Schätzungen). Die Ländergruppen sind die 31 Länder der OECD-Studie, 61 Länder mit einer hohen Wirtschaftskraft und alle im Datensatz verfügbaren Länder (mehr als 150). Die große Bandbreite der statistisch überwiegend insignifikanten Ergebnisse verdeutlicht die mangelnde Eignung dieses Schätzverfahrens für die untersuchte Fragestellung. ↘ ABBILDUNG 79

↘ ABBILDUNG 79

Geschätzter Zusammenhang von Einkommensungleichheit und Wirtschaftswachstum

Anteil der Schätzergebnisse[1]





alle Länder OECD[4] Hocheinkommensländer[5]

1 – Anteil an je 150 Schätzergebnissen (verschiedene Anfangsjahre und Wachstumshorizonte) für die jeweilige Spezifikation und Ländergruppe. 2 – Eigene Berechnungen auf Basis der System GMM-Spezifikationen (1) beziehungsweise (4) in Cingano (2014, Tabelle 1). Die abhängige Variable ist die Differenz des logarithmierten preis- und kaufkraftbereinigten Bruttoinlandsprodukts je Einwohner über den betrachteten Wachstumshorizont. Spezifikation 1 berücksichtigt als erklärende Variablen den Gini-Koeffizienten der Haushaltsnettoäquivalenzeinkommen, das preis- und kaufkraftbereinigte Bruttoinlandsprodukt je Einwohner und Jahresdummies, Spezifikation 2 zusätzlich die Investitionsquote und eine Indikatorvariable für das Humankapital. 3 – Beitrag zur jährlichen Veränderung des Bruttoinlandsprodukts je Einwohner bei Anstieg des Gini-Koeffizienten der Haushaltsnettoäquivalenzeinkommen um einen Punkt. 4 – Ländergruppe wie Cingano (2014). 5 – Länder mit einem preis- und kaufkraftbereinigten Bruttoinlandsprodukt je Einwohner von 15 000 US-Dollar (in Preisen von 2005) oder mehr und mindestens 10 Beobachtungen.

Quellen für Grundzahlen: SWIID (Solt, 2014) und PWT (Feenstra et al., 2015)

SVR-15-455

Der große Unterschied zwischen der Gesamtgruppe aller Länder und den Ländern mit hoher Wirtschaftskraft legt nahe, dass die Ergebnisse vor allem auf Unterschieden zwischen den Ländern beruhen und somit der geschätzte Effekt aus einer einzelnen Spezifikation nicht als der eindeutige kausale Zusammenhang interpretiert werden darf. Über eine entsprechende Wahl der Schätzparameter, die neben den Ländern die Zeiträume, die Variablen und die Methode umfassen, lassen sich nahezu beliebige Ergebnisse produzieren.

3. Eine ganzheitliche Perspektive

505. Die kontroverse Diskussion um die Wachstumswirkungen von Ungleichheit und um die Interpretation der einschlägigen Regressionsergebnisse zeigt deutlich, dass die statistische Aufbereitung ökonomischer Kenngrößen zuvorderst ein **Diskursinstrument** darstellt und ohne fundierte Einordnung kein Instrument der wirtschaftspolitischen Steuerung sein kann. Als quantitative Verdichtungen der Realität können **Indikatoren** bestenfalls erste **Anhaltspunkte** für einen möglichen wirtschafts- und sozialpolitischen Handlungsbedarf geben.

Weisen Indikatoren zwischen verschiedenen Beobachtungseinheiten Unterschiede auf oder verändern sich Indikatoren im Zeitablauf, so spiegeln sich darin typischerweise nicht nur die Wirkungen konkreter politischer Maßnahmen wider. Vielmehr zeigen sich darin von der Politik nicht oder nur schwerlich zu beeinflussende Wandlungen konjunktureller und struktureller Natur. Selbst unter Studienbedingungen, die einen Vergleich der Differenz von Differenzen zwischen den Ergebnissen von (i) Ziel- und Kontrollbeobachtungen (ii) vorher und nachher zulassen, sind daher **Kausalaussagen** über die Wirkung politischer Maßnahmen nicht zwangsläufig möglich (Bauer et al., 2009).

506. Die Anfänge der Diskussionen um die statistische Aufbereitung gesellschaftlicher Entwicklungen lassen sich bis ins 19. Jahrhundert zurückverfolgen (aus dem Moore und Schmidt, 2013a), doch erst in der jüngeren Vergangenheit hat sich die internationale Diskussion um die **Erfassung von gesellschaftlichem Wohlstand und Fortschritt** von einem Fokus auf wirtschaftliche Aspekte gelöst und eine ganzheitliche Perspektive eingenommen. Unter dem Leitbegriff der Nachhaltigkeit hat sich der Konsens herausgeschält, dass entsprechende Analysen und Berichte eine **Vielzahl von Facetten** abdecken und dabei neben der ökonomischen die soziale und die ökologische Dimension erfassen müssen.

507. Diese Diskussion erfuhr eine besondere Stärkung durch den Bericht der „Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress“ (Stiglitz et al., 2009). Dieser Bericht hat sich – ebenso wie die gemeinsame Expertise des Sachverständigenrates und des französischen Conseil d‘ analyse économique (Expertise 2010) und der Bericht der Enquête-Kommission „**Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität**“ des Deutschen Bundestages (Enquête-Kommission, 2013) – für die regelmäßige Aufbereitung eines **kompakten Indikatorentableaus** ausgesprochen. Diese Entscheidung gegen eine Verdichtung auf ein einzelnes Wohlstandsmaß, also gegen einen in einer einzigen Zahl mündenden Wohlstandsindex, umgeht das konzeptionell

schwerwiegende Problem, dass dafür die einzelnen Wohlstandsdimensionen gegeneinander gewichtet werden müssten.

508. Dieser so genannte **Dashboard-Ansatz** hat sich national wie international durchgesetzt und findet sich beispielsweise im Rahmen der Berichterstattung zur Nachhaltigkeitsstrategie und zur Europa 2020-Strategie der Europäischen Kommission sowie im Indikatorenbericht zur Nachhaltigkeitsstrategie der Bundesregierung (Statistisches Bundesamt, 2014). Eine breite Perspektive nehmen ebenfalls die neu verabschiedeten Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen ein (Beisheim et al., 2015). Unterschiede bestehen je nach Schwerpunktsetzung bei der Wahl der **Wohlstandsdimensionen** und der Indikatoren aus den Bereichen materieller Wohlstand, Lebensqualität und gesellschaftliche Teilhabe sowie Ökologie (Expertise 2010; aus dem Moore und Schmidt, 2013b; Enquête-Kommission, 2013; Diefenbacher und Zieschank, 2015).

509. Im Rahmen der Regierungsstrategie „Gut leben in Deutschland – was uns wichtig ist“ hat die Bundesregierung die Bemühungen um eine ganzheitliche Wohlfahrtsberichterstattung von April bis Oktober 2015 mit einem umfassenden **Bürgerdialog** vorangetrieben, im Internet und mit zahlreichen Veranstaltungen im ganzen Bundesgebiet. Dieses Vorhaben soll dazu dienen,

- die Vorstellungen der Bürger zu den Themen Wohlstand und Lebensqualität in Deutschland kennenzulernen und mit den Bürgern zu diskutieren,
- diese Vorstellungen wissenschaftlich zu erfassen und in einem Bericht zum Stand der Lebensqualität in Deutschland zu bündeln,
- auf dieser Basis ein Indikatorensystem zu entwickeln und einen Aktionsplan der Bundesregierung zu erarbeiten.

510. Zwar können mithilfe des Bürgerdialogs keine repräsentativen Ergebnisse zu Wachstum, Wohlstand und Lebensqualität ermittelt werden. Das Format ermöglicht allerdings eine gegenüber Umfragen substanziell vertiefte Diskussion und die gezielte Einbindung von Bürgern, die in repräsentativen Umfragen üblicherweise wenig Gewicht erhalten. Für die Weiterentwicklung der Wohlstandsberichterstattung in Deutschland kann der Bürgerdialog damit wertvolle Impulse liefern.

4. Zwischenfazit

511. Die aktuell günstige Arbeitsmarktlage und die stabilen Verteilungsergebnisse bieten **gute Voraussetzungen**, um die nach wie vor bestehenden Herausforderungen für die Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik anzugehen. Hierzu zählen vor allem der Abbau der strukturell verfestigten Arbeitslosigkeit und der absehbare demografisch bedingte Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials.

Die in der Öffentlichkeit kontrovers geführte Debatte über die Entwicklung und die Auswirkungen von Ungleichheit hat zuletzt das Augenmerk auf die Erfassung des gesellschaftlichen Wohlstands gelenkt und eine Weiterentwicklung des entsprechenden Berichtswesens angestoßen. Für die Ausgestaltung wirtschafts-

politischer Maßnahmen ist jedoch eine umfassende wissenschaftliche Einordnung erforderlich.

II. NEUE HERAUSFORDERUNGEN

512. In einer marktwirtschaftlich organisierten Volkswirtschaft ist ein **funktionsfähiger Arbeitsmarkt der Eckpfeiler für private Einkommen, staatliche Handlungsfähigkeit und soziale Sicherung**. Der beste Weg, um die wirtschaftliche und gesellschaftliche Teilhabe aller Bevölkerungsgruppen zu gewährleisten, dürfte daher sein, die aktuellen Arbeitsmarkterfolge zu sichern und weiter auszubauen. Der Sachverständigenrat hat sich in den vergangenen Jahresgutachten kritisch dazu geäußert, dass – gestützt durch die Reformerfolge der Vergangenheit und die gute konjunkturelle Lage – Umverteilungsfragen gegenüber der Sicherstellung eines funktionsfähigen Arbeitsmarkts stark in den Vordergrund getreten sind. Insbesondere hat die Politik mit dem gesetzlichen Mindestlohn erstmalig flächendeckend in den Preisbildungsprozess am Arbeitsmarkt eingegriffen (JG 2013 Ziffern 515 ff.; JG 2014 Ziffern 540 ff.).

513. Diese Kritik hat die Sorge zum Ausdruck gebracht, dass die gute konjunkturelle Phase nicht genutzt wird, um den Arbeitsmarkt auf die anstehenden **großen Herausforderungen** aus dem demografischen und technologischen Wandel sowie der fortschreitenden Globalisierung vorzubereiten. Mit der stark gestiegenen Anzahl von **Flüchtlingen** ist der deutsche Arbeitsmarkt nunmehr bereits kurzfristig vor eine weitere Herausforderung gestellt worden. Die Hürden für die Arbeitsmarktintegration von Zuwanderern sind indes durch den Mindestlohn nicht geringer geworden.

1. Die Integration von Flüchtlingen

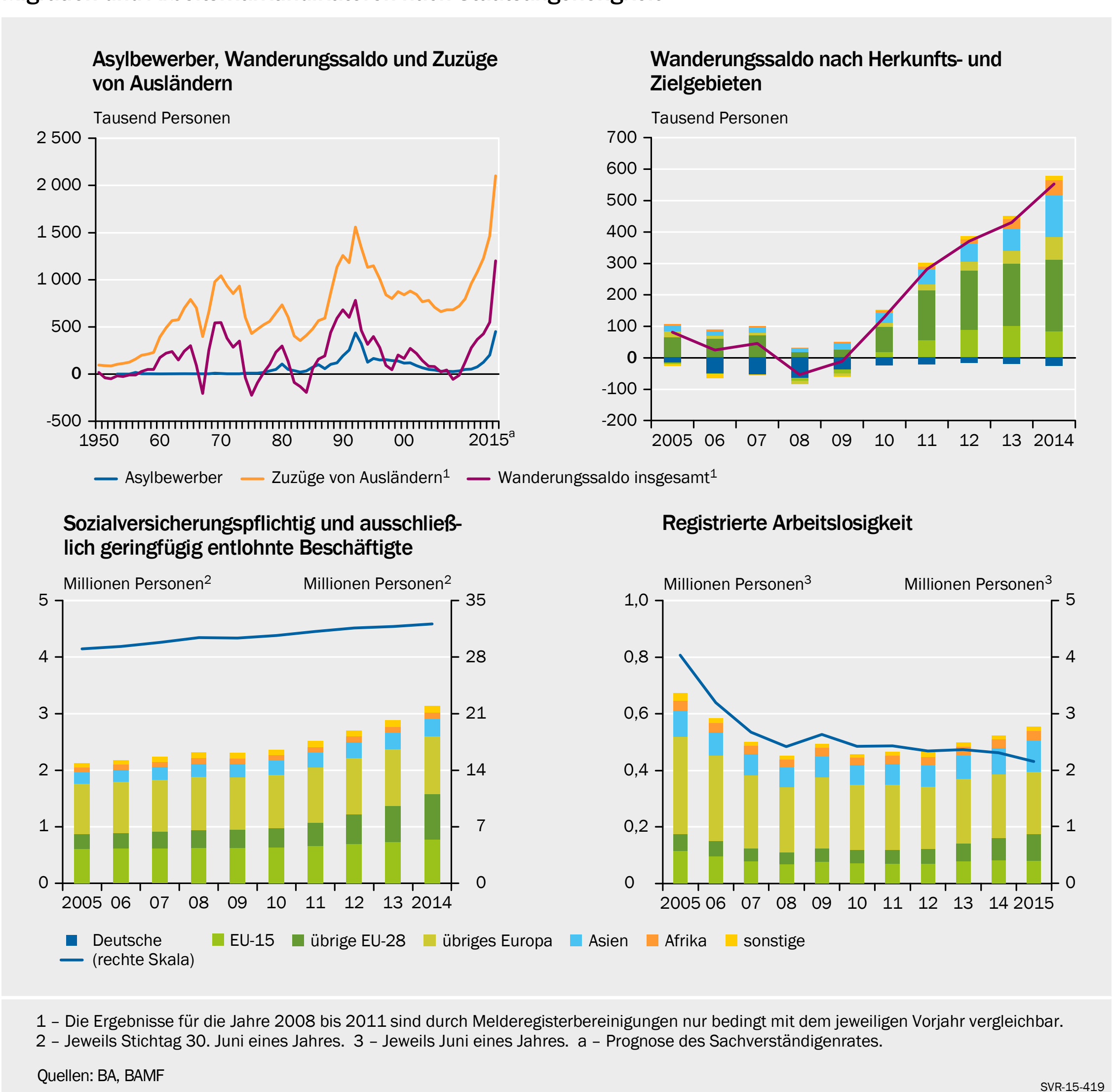
514. Die Bevölkerung ist in Deutschland in den vergangenen Jahren durch Zuwanderung deutlich angestiegen. Wanderten im Jahr 2009 noch fast so viele Menschen ein wie aus, stieg die **Nettozuwanderung** in den vergangenen Jahren kontinuierlich auf zuletzt rund 550 000 Personen im Jahr 2014 an. ↘ ABBILDUNG 80 OBEN RECHTS Im Jahr 2015 wird dieser Wert nochmals deutlich übertroffen. Zwar ist davon auszugehen, dass die Zuwanderung nicht dauerhaft auf diesem Niveau verbleiben wird. Zumindest mittelfristig ist aber mit weiteren merklichen Wanderungsgewinnen zu rechnen. Für den Arbeitsmarkt stellt eine hohe Zuwanderung zugleich eine große Chance und eine große Herausforderung dar.

515. Eine hohe Anzahl von Zuwanderern ist für Deutschland kein neues Phänomen. ↘ ABBILDUNG 80 OBEN LINKS In den 1960er-Jahren wurden gezielt Gastarbeiter angeworben. Zu Beginn der 1990er-Jahre kam es zu einem hohen Zuzug von Asylbewerbern aus dem damaligen Jugoslawien. Zudem wanderten vor allem in den 1990er-Jahren viele Spätaussiedler nach Deutschland ein. Viele der Zugewanderten sind dauerhaft in Deutschland geblieben. Im Jahr 2014 hatten nach Angaben des Mikrozensus rund 20 % der deutschen Bevölkerung einen Migrati-

onshintergrund, davon zwei Drittel mit eigener Migrationserfahrung. **Deutschland ist mittlerweile als Einwanderungsland** zu sehen, das eine entsprechende Migrations- und Integrationspolitik verfolgen sollte (SVR Migration, 2014, 2015).

516. Nach dem Jahr 2009 kamen viele Zuwanderer aus anderen EU-Mitgliedstaaten nach Deutschland. Dazu hat die krisenbedingt hohe Arbeitslosigkeit in Südeuropa und seit Mai 2011 die Aufhebung von Freizügigkeitsbeschränkungen für Osteuropäer beigetragen. Diese Zuwanderung ging mit einem **deutlichen Beschäftigungsanstieg** der entsprechenden Staatsangehörigen sowie von Deutschen einher. ↘ ABBILDUNG 80 UNTEN LINKS Im Gegensatz zu den Deutschen nahmen bei den Ausländern, vor allem aus Rumänien und Bulgarien, die Arbeitslosigkeit und die Anzahl von Leistungsempfängern im SGB II zuletzt zu (Brücker et al., 2015a; Hartmann und Reimer, 2015b). ↘ ABBILDUNG 80 UNTEN RECHTS Die Arbeitslosenquote von Deutschen ging von 7,4 % im Juni 2009 auf 5,4 % im Juni 2015 zurück. Diejenige von Ausländern war von 16,7 % auf 13,8 % im Juni 2014 gefallen, stieg aber zum Juni 2015 auf 14,1 %.

↘ ABBILDUNG 80
Migration und Arbeitsmarktindikatoren nach Staatsangehörigkeit



1 – Die Ergebnisse für die Jahre 2008 bis 2011 sind durch Melderegisterbereinigungen nur bedingt mit dem jeweiligen Vorjahr vergleichbar.
2 – Jeweils Stichtag 30. Juni eines Jahres. 3 – Jeweils Juni eines Jahres. a – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: BA, BAMF

SVR-15-419

517. Zuletzt hat der Zuzug aus Ländern außerhalb der EU deutlich zugenommen. Dies ist zu einem großen Teil auf die stark gestiegene Anzahl von Flüchtlingen zurückzuführen, die eine besondere Herausforderung für Gesellschaft, Politik und Wirtschaft darstellt. ↘ ZIFFER 18 Hierbei handelt es sich zuvorderst um eine **humanitäre Aufgabe**. Für die Anerkennung der Asylbewerber spielen Bildung und Qualifikation und damit die individuellen Erwerbsaussichten keine Rolle. Für die gesellschaftliche Integration und die wirtschaftlichen Auswirkungen hingegen sind diese mitentscheidend. Aufgrund der vorhandenen schulischen Vorbildung und insbesondere der Altersstruktur der Asylbewerber besteht ein **erhebliches Qualifizierungspotenzial**: Im Jahr 2014 waren 70 % jünger als 30 Jahre, knapp ein Drittel jünger als 18 Jahre (BAMF, 2015).

Verhaltene Arbeitsmarktaussichten für Flüchtlinge

518. Das zurzeit hohe Stellenangebot ↘ ZIFFER 534 deutet darauf hin, dass die vorhandene Arbeitsnachfrage von den inländischen Arbeitsuchenden nicht hinreichend bedient werden kann. Fraglich ist allerdings, inwieweit die **Qualifikationen und Fähigkeiten** der anerkannten Flüchtlinge zu dieser Nachfrage passen. Repräsentative Daten zur schulischen und beruflichen Qualifikation der Flüchtlinge liegen zurzeit nicht vor. Auf Basis verschiedener Erhebungen muss davon ausgegangen werden, dass ihre berufliche Qualifikation wesentlich geringer ist als die der deutschen Bevölkerung oder anderer Migrantengruppen.

Im Juni 2015 hatten beispielsweise 80 % der bei der BA als erwerbslos gemeldeten Personen aus den Asylzugangsländern keine abgeschlossene Berufsausbildung; unter den deutschen Personen waren dies nur 43 % (Brücker et al., 2015b). Zudem stellt sich die Frage nach der Verwertbarkeit der in den Herkunftsländern erworbenen Qualifikationen. Die Aussicht, schnell eine Beschäftigung zu finden, dürfte für die Mehrheit der anerkannten Flüchtlinge gering sein.

519. Erschwerend kommen die sprachlichen und kulturellen Barrieren hinzu, die bei den aktuellen Flüchtlingen aufgrund der Struktur der Herkunftsländer größer ausfallen dürften als bei früheren Zuwanderern. Insbesondere die **Beherrschung der Sprache** ist eine notwendige Voraussetzung für die gesellschaftliche wie wirtschaftliche Integration. Sprachschwierigkeiten gehen meist mit schlechteren Arbeitsmarktergebnissen in Form geringerer Partizipation, höherer Arbeitslosigkeit oder geringerer Löhne einher (Dustmann und van Soest, 2002; Aldashev et al., 2009; Isphording, 2014a, 2014b).

520. Aus **historischen Erfahrungen** lassen sich nur eingeschränkt Lehren für die Arbeitsmarktintegration neuer anerkannter Flüchtlinge ziehen, da sich die Personengruppen ebenso wie die wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Umstände wesentlich von früheren Perioden stärkerer Zuwanderung unterscheiden, etwa der Zuwanderung von Gastarbeitern in den 1960er-Jahren (Expertise 2011 Kasten 4). Dabei ist nicht nur von Interesse, wie erfolgreich die Integration der Zuwanderer selbst ist, sondern auch inwieweit sich mögliche Verdrängungseffekte in Bezug auf die inländische Bevölkerung ergeben. Die Flüchtlinge dürften vor allem mit solchen Einheimischen und früheren Immigranten in Wettbewerb tre-

ten, die über eine ähnliche Ausbildung und vergleichbare Fähigkeiten verfügen. Für den Großteil der deutschen Bevölkerung dürfte dies nicht zutreffen.

521. Die empirische Evidenz deutet auf **keine starken Verdrängungseffekte** hin (JG 2010 Kasten 17; Friedberg und Hunt, 1995; Longhi et al., 2010; Constant, 2014). Speziell für Deutschland zeigen empirische Studien auf Basis der Zuwanderung von Spätaussiedlern zu Beginn der 1990er-Jahre kurzfristig leicht negative Beschäftigungseffekte, insbesondere für Geringqualifizierte (Glitz, 2012). Weitere Studien finden hingegen keine aggregierten Beschäftigungseffekte (D'Amuri et al., 2010; Brücker und Jahn, 2011). Im Hinblick auf Lohneffekte zeigt sich beispielsweise für das Vereinigte Königreich, dass die Immigration die Löhne von Einheimischen im untersten Quintil der Lohnverteilung drückt und zu leichten Lohnsteigerungen im oberen Teil der Lohnverteilung führt (Dustmann et al., 2013).

522. Aufgrund des Mangels an Daten gibt es kaum empirische Forschungsarbeiten zur **Arbeitsmarktintegration von Flüchtlingen**. Für die Vereinigten Staaten zeigt sich, dass sich die schwierigeren Startbedingungen der Flüchtlinge gegenüber anderen Zuwanderergruppen zunächst in niedrigeren Löhnen und weniger Arbeitsstunden widerspiegeln (Cortes, 2004). Die Fortschritte sind jedoch für Flüchtlinge ausgeprägter, sodass diese nach zehn Jahren mehr verdienen und mehr arbeiten als andere Immigranten der gleichen Zuwanderungskohorte. Dies wird unter anderem darauf zurückgeführt, dass Flüchtlinge eher als andere Zuwanderer die Möglichkeit ausschließen, ins Heimatland zurückzukehren. Eine dauerhafte Einwanderung setzt einen größeren **Anreiz zur Humankapitalinvestition** als temporäre Aufenthalte (Dustmann und Görlach, 2015).

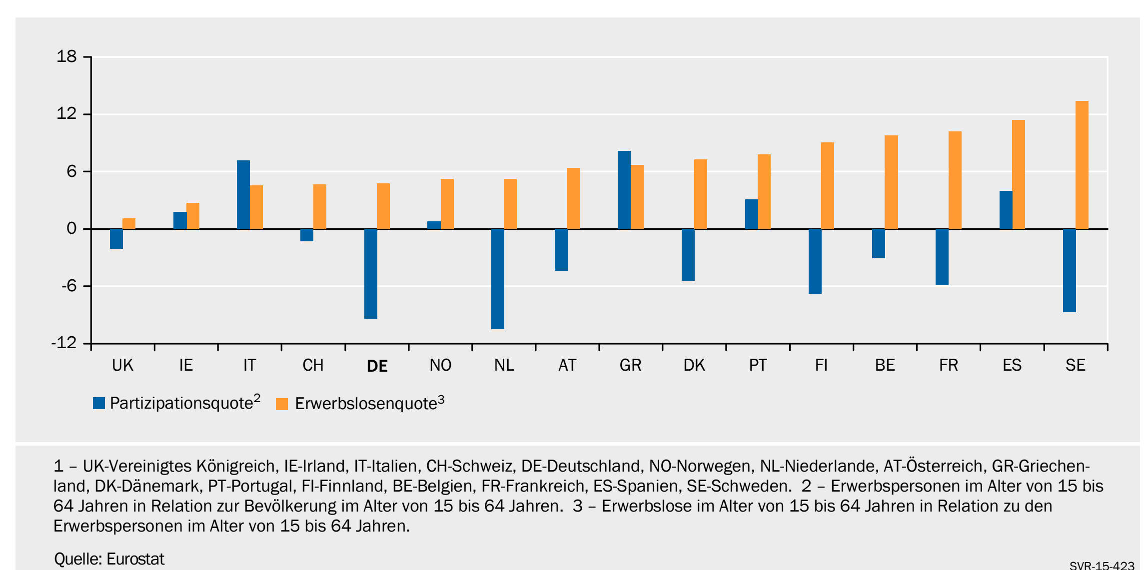
523. Die Erwerbstätigkeit der im Ausland geborenen Bevölkerung fällt in Deutschland insbesondere aufgrund einer im Vergleich zu den Einheimischen geringeren **Partizipation** niedriger aus als in anderen europäischen Ländern. Die höhere **Arbeitslosigkeit** von Ausländern im Vergleich zu den Einheimischen ist in Deutschland weniger ausgeprägt als in anderen europäischen Ländern. ↘ ABBILDUNG 81

Die Betrachtung der Erwerbsbeteiligung in Abhängigkeit vom Migrationshintergrund zeigt, dass die Partizipationsquote von Personen ohne Migrationshintergrund höher ist als bei Personen mit eigener Migrationserfahrung. Dies ist vor allem auf eine geringere Erwerbsbeteiligung von Frauen mit eigener Migrationserfahrung zurückzuführen. Die Erwerbslosenquote liegt bei der Bevölkerung ohne Migrationshintergrund deutlich niedriger. Die Arbeitsmarktergebnisse von Personen mit Migrationshintergrund, aber ohne eigene Migrationserfahrung (zweite und dritte Generation von Migranten) fallen unter anderem aufgrund eines hohen Anteils von unter 25-Jährigen schlechter aus. ↘ TABELLE 23

524. Die Arbeitsmarktbeteiligung von Spätaussiedlern und Eingebürgerten liegt näher an derjenigen von Personen ohne Migrationshintergrund. Die Spätaussiedler weisen zudem vergleichsweise niedrige Erwerbslosenquoten auf. Dies legt einerseits unterschiedliche Integrationserfolge von verschiedenen Zuwanderergruppen, andererseits **Anpassungsprozesse im Zeitverlauf** nahe. Ergebnisse der IAB-SOEP-Migrationsstichprobe zeigen eine im Zeitverlauf steigende Beschäfti-

↘ ABBILDUNG 81

Erwerbsbeteiligung von Inländern und Ausländern in europäischen Ländern im Jahr 2014[1]
Unterschied zwischen im Ausland und im Inland geborenen Personen in Prozentpunkten



1 – UK-Vereinigtes Königreich, IE-Irland, IT-Italien, CH-Schweiz, DE-Deutschland, NO-Norwegen, NL-Niederlande, AT-Österreich, GR-Griechenland, DK-Dänemark, PT-Portugal, FI-Finnland, BE-Belgien, FR-Frankreich, ES-Spanien, SE-Schweden. 2 – Erwerbspersonen im Alter von 15 bis 64 Jahren in Relation zur Bevölkerung im Alter von 15 bis 64 Jahren. 3 – Erwerbslose im Alter von 15 bis 64 Jahren in Relation zu den Erwerbspersonen im Alter von 15 bis 64 Jahren.

Quelle: Eurostat

SVR-15-423

gungsquote von Zuwanderern, die im Jahr der Einreise allerdings nur bei etwa 20 %, und bei Flüchtlingen sogar unter 10 % liegt (Brücker et al., 2015b).

525. Für Staatsangehörige der Asylzugangsländer fiel die Partizipationsquote im Jahr 2014 deutlich niedriger aus als für schon länger in Deutschland lebende Ausländer. Die Arbeitslosenquoten lagen insbesondere für die Krisenländer wie Syrien, Afghanistan, Iran und Irak deutlich höher (Brücker et al., 2015b). Die jüngeren Entwicklungen bei Staatsangehörigen der nicht-europäischen Asylzugangsländer zeigen, dass zunächst mit einem starken **Anstieg der Leistungsbezieher im SGB II** gerechnet werden muss, bevor die Arbeitslosigkeit und später die Beschäftigung ansteigen. ↘ ABBILDUNG 82 Die aktuellen Arbeitsmarktindikatoren beziehen sich dabei zu einem großen Teil noch auf Personen, die unter anderen Umständen eingewandert oder schon länger in Deutschland sind, und müssen daher zumindest in der kurzen Frist noch als zu optimistisch betrachtet werden.

Szenarien zur Arbeitsmarktintegration von Flüchtlingen

526. Die **Auswirkungen** der aktuellen Flüchtlingsmigration auf den deutschen Arbeitsmarkt sind **hochgradig ungewiss**, insbesondere in der mittleren Frist. Dies liegt vor allem daran, dass sich viele der entscheidenden Parameter – Anzahl der Asylsuchenden und der anerkannten Flüchtlinge, Integrationserfolg, Politikmaßnahmen – endogen im Zeitverlauf einstellen. So ist davon auszugehen, dass eine erfolgreiche Integration in den Arbeitsmarkt weitere Zuwanderung nach sich ziehen wird, während eine Verschlechterung der Beschäftigungsaussichten die Zuwanderung dämpfen dürfte.

527. Um die möglichen Stellschrauben und die entsprechenden Auswirkungen zu verdeutlichen, können auf Basis der verfügbaren Informationen verschiedene **Szenarien** ermittelt werden. ↘ ZIFFER 25 Als Ausgangspunkt dient die Anzahl der

↘ TABELLE 23

Erwerbstätigkeit nach Migrationshintergrund im Jahr 2014[1]

Personengruppen	Insgesamt				Männer im Alter von 15 bis unter 65 Jahren		Frauen im Alter von 15 bis unter 65 Jahren	
	Bevölkerung	Im Alter von 15 bis unter 65 Jahren[2]	Partizipationsquote[3]	Erwerbslosenquote[4]	Partizipationsquote[3]	Erwerbslosenquote[4]	Partizipationsquote[3]	Erwerbslosenquote[4]
	In Tausend	%						
Ohne Migrationshintergrund	**64 511**	**64,7**	**79,4**	**4,3**	**83,2**	**4,6**	**75,6**	**4,1**
Mit Migrationshintergrund	**16 386**	**68,5**	**70,3**	**8,1**	**78,5**	**8,6**	**62,1**	**7,5**
mit eigener Migrationserfahrung	10 877	81,9	73,9	7,9	83,4	8,3	64,7	7,4
Ausländer	5 866	83,2	69,3	9,5	81,2	9,7	57,5	9,5
Deutsche (Spätaussiedler)	3 099	78,0	81,3	5,7	86,1	6,6	76,7	4,9
Deutsche (Eingebürgerte)	1 912	84,0	77,0	7,0	86,2	6,9[a]	68,3	6,5[a]
ohne eigene Migrationserfahrung	5 509	42,1	56,6	9,2	61,2	10,1	51,1	7,9
Insgesamt	**80 897**	**65,5**	**77,5**	**5,1**	**82,2**	**5,4**	**72,7**	**4,7**

1 – Ergebnisse des Mikrozensus; Stand: August 2015. 2 – Anteil der Bevölkerung im Alter von 15 bis unter 65 Jahren in Relation zur gesamten Bevölkerung der jeweiligen Personengruppe. 3 – Erwerbspersonen in Relation zur Bevölkerung im Alter von 15 bis unter 65 Jahren. 4 – Erwerbslose in Relation zu den Erwerbspersonen im Alter von 15 bis unter 65 Jahren. a – Jeweils Personen im Alter von 25 bis unter 65 Jahren.

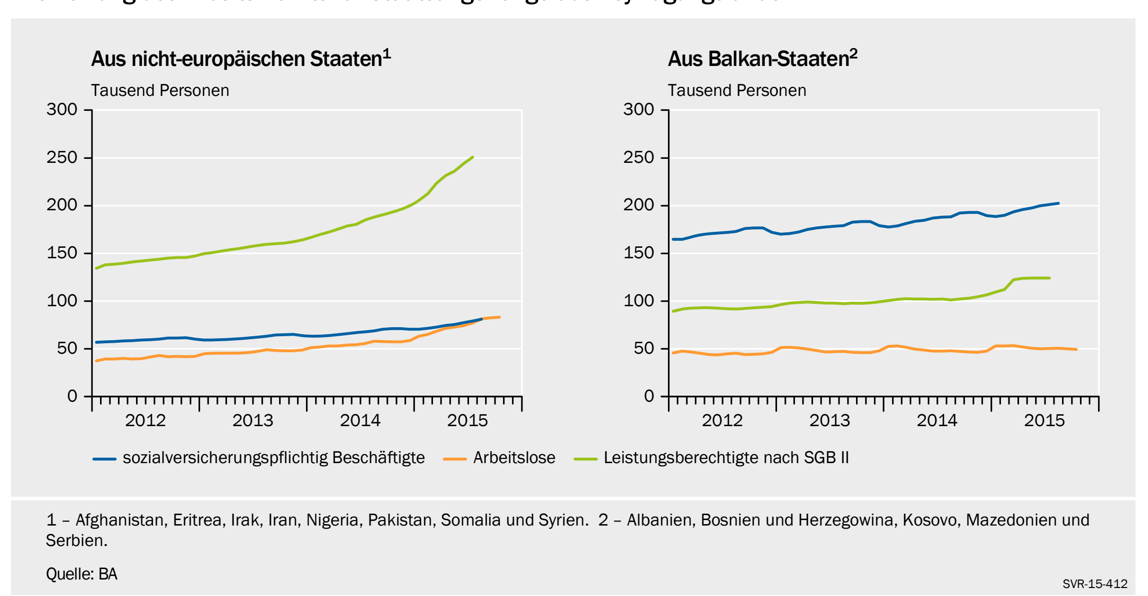
SVR-15-372

nach Deutschland einreisenden Asylsuchenden. Diese durchlaufen die verschiedenen Stufen des Asylverfahrens und treten in den Arbeitsmarkt ein. ↘ ZIFFER 23 Es wird davon ausgegangen, dass die Zuwanderung von Flüchtlingen zwar im Zeitverlauf abnimmt, Deutschland sich aber nicht abschottet.

528. Die Annahmen zur Entwicklung der Erwerbsbeteiligung und der Beschäftigung orientieren sich an aktuellen Arbeitsmarktindikatoren für die entsprechenden Staatsangehörigkeiten (Brücker et al., 2015b, 2015c). Insbesondere für die

↘ ABBILDUNG 82

Entwicklung des Arbeitsmarkts für Staatsangehörige aus Asylzugangsländern



1 – Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia und Syrien. 2 – Albanien, Bosnien und Herzegowina, Kosovo, Mazedonien und Serbien.

Quelle: BA

SVR-15-412

Kriegs- und Krisenländer fallen die Partizipationsquote vergleichsweise niedrig und die Erwerbslosenquote vergleichsweise hoch aus. ↘ TABELLE 24 Die Entwicklung der Erwerbsbeteiligung und der Erwerbstätigkeit wird in den Szenarien für die einzelnen Zuwanderungskohorten im Zeitverlauf modelliert. Sowohl die Partizipation als auch die Erwerbstätigkeit fallen zunächst gering aus und steigen dann aber im Zeitverlauf an. ↘ TABELLE 2 Im **Basisszenario** wird nach fünf Jahren eine Erwerbsbeteiligung erreicht, die etwas schlechter ausfällt, als aktuell für die ausländische Bevölkerung in Deutschland zu beobachten ist.

529. Das **Basisszenario** zeichnet aus Sicht des Sachverständigenrates ein plausibles Bild der möglichen Entwicklungen. Die Kontrastierung verschiedener Entwicklungen zeigt die Wirkung einzelner **Weichenstellungen** auf. Zu diesem Zweck werden entscheidende Parameter in Kombination variiert. In einem günstigen Szenario kommt es zu zügigeren Verfahren und einer schnelleren Integration in den Arbeitsmarkt. Im ungünstigen Szenario stellen sich bei einer höheren Zuwanderung hingegen längere Verfahrensdauern und eine schlechtere Integration

↘ TABELLE 24

Ausgewählte Kenngrößen für die 15 häufigsten Staatsangehörigkeiten von Asylbewerbern in Deutschland[1]

Staatsangehörigkeit	Bevölkerung		Asylbewerber	Gesamtschutzquote (%)	Partizipationsquote (%)[3]	Arbeitslosigkeit (%)	
	insgesamt	im erwerbsfähigen Alter (%)[2]				Arbeitslosenquote[4]	darunter: im Rechtskreis SGB II
	31.12.2014	31.12.2014	2015[a]	1. HJ 2015	Juni 2014	Juni 2014	Juni 2014
Syrien	118 196	69,5	65 915	93,6	40,1	48,6	96,7
Albanien	23 938	76,5	44 140	0,5	x[b]	13,5	83,0
Kosovo	184 662	72,1	31 020	0,3	53,2	12,8	78,3
Afghanistan	75 385	68,9	14 405	69,7	56,0	31,4	94,8
Serbien	202 195	67,2	13 900	0,1	73,9	21,7	82,3
Irak	88 731	68,2	13 580	98,8	63,0	38,5	93,4
Mazedonien	83 854	71,0	7 110	0,3	61,7	16,7	82,7
Eritrea	25 776	82,0	6 615	90,2	31,4	28,6	94,0
Pakistan	46 569	83,8	4 980	19,8	47,4	29,0	94,2
Nigeria	29 071	77,4	4 190	30,8	59,0	22,0	82,5
Bosnien und Herzegowina	163 519	75,3	3 720	0,2	70,2	9,7	72,3
Russland	221 413	78,3	3 605	16,3	59,6	17,3	83,3
Somalia	16 489	74,4	3 585	44,0	27,3	40,5	93,9
Ukraine	127 942	72,8	3 550	85,7	61,3	20,8	87,1
Montenegro	18 977	70,2	2 905	0,0	83,0	18,1	81,2
nachrichtlich:							
Ausländische Bevölkerung	8 152 968	78,6	255 095	43,4	63,7	13,2	80,0
Deutschland insgesamt	81 197 537	62,9	x	x	80,1	6,9	69,3

1 – Aufgrund der verfügbaren Datenlage weichen die berechneten Kennzahlen teilweise von den üblichen Definitionen ab. 2 – 18- bis unter 65-Jährige in Relation zur gesamten Bevölkerung. 3 – Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte, geringfügig Beschäftigte und registriert Arbeitslose (Juni 2014) in Relation zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (Mittelwert der Jahresendstände für die Jahre 2013 und 2014). 4 – Registriert Arbeitslose in Relation zur Summe aus sozialversicherungspflichtig und geringfügig Beschäftigten und registriert Arbeitslosen. a – In den Monaten Januar bis einschließlich September. b – Partizipationsquote unplausibel.

Quellen: BA, Eurostat, Statistisches Bundesamt

SVR-15-374

ein. Ein weiteres Szenario unterstellt, dass zunächst umfangreichere Qualifikationsmaßnahmen stattfinden. Dadurch entstehen kurzfristig höhere Kosten, und die Erwerbsbeteiligung fällt geringer aus. Längerfristig wird aber mit besseren Integrationschancen gerechnet. ↘ ZIFFER 25

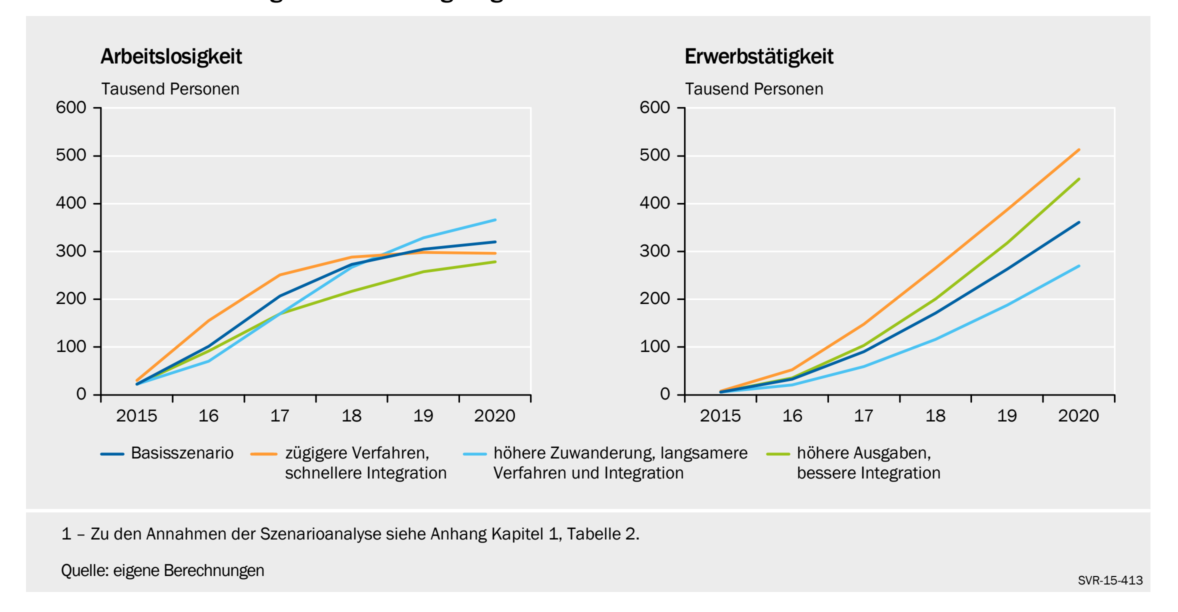
530. Alle Szenarien verdeutlichen, dass zunächst die **Arbeitslosigkeit ansteigen** wird, bevor ab dem Jahr 2017 deutlichere Zuwächse bei der Erwerbstätigkeit zu verzeichnen sind. ↘ ABBILDUNG 83 Dies erklärt sich vor allem aus den zu erwartenden **Schwierigkeiten beim Arbeitsmarkteinstieg**. Zudem ist davon auszugehen, dass viele anerkannte Flüchtlinge zunächst Integrations-, Sprach- und Qualifikationskurse absolvieren werden. Da im Rahmen der Szenarioanalyse darauf verzichtet wurde, die Anzahl der Personen in arbeitsmarkt- oder integrationspolitischen Maßnahmen getrennt zu modellieren, sind die Auswirkungen auf die registrierte Arbeitslosigkeit nicht exakt zu quantifizieren. Das Szenario mit größeren Qualifikationsanstrengungen weist zunächst einen deutlich geringeren Beitrag zur Arbeitslosigkeit auf. Inwieweit solche Anstrengungen dauerhaft zu besseren Arbeitsmarktergebnissen führen, ist jedoch nicht abschätzbar.

531. Eine Beschleunigung der Verfahren dürfte selbst bei einer besseren Arbeitsmarktintegration kurzfristig mit einem stärkeren Anstieg der Arbeitslosigkeit einhergehen. Dem steht ein schnellerer Anstieg der Erwerbstätigkeit gegenüber. In diesem Fall würde eine steigende Arbeitslosigkeit nicht unbedingt eine Verschlechterung der Arbeitsmarktlage widerspiegeln, sondern zur **Transparenz** über die zu bewältigenden Integrationsanstrengungen beitragen. Bei längeren Verfahrensdauern wäre genau das Gegenteil der Fall. Es ist davon auszugehen, dass lange Verzögerungen mittelfristig zu deutlich höheren gesamtwirtschaftlichen Kosten führen, die aber gegenwärtig nicht quantifizierbar sind. Einer **Beschleunigung der Asylverfahren** kommt also eine große Bedeutung zu.

532. Die Integration von Flüchtlingen ist eine **Investition** in die Zukunft, deren Erfolg nicht garantiert ist. Dieser hängt wesentlich von den Integrations-, Bil-

↘ ABBILDUNG 83

Szenarien zu Auswirkungen der Flüchtlingsmigration auf den Arbeitsmarkt[1]



1 – Zu den Annahmen der Szenarioanalyse siehe Anhang Kapitel 1, Tabelle 2.

Quelle: eigene Berechnungen

SVR-15-413

dungs- und Qualifizierungsanstrengungen ab. Ein damit verbundener kurzfristiger Anstieg der statistisch ausgewiesenen Unterbeschäftigung wäre dabei in Anbetracht des Qualifizierungsbedarfs und -potenzials hinzunehmen.

Die Integration der anerkannten Flüchtlinge in den Arbeitsmarkt wird zu einer **Zunahme atypischer Beschäftigungsverhältnisse**, unter anderem der geringfügigen Beschäftigung und der Zeitarbeit, sowie zu mehr Praktika führen. Diese Beschäftigungsformen bieten den Arbeitgebern in Anbetracht der großen Unsicherheit über die Produktivität der Arbeitsuchenden größere Flexibilität. Zudem dürfte die Anzahl der Aufstocker ansteigen, also der Erwerbstätigen, die ergänzend zu ihrem Erwerbseinkommen staatliche Transferleistungen erhalten.

2. Erste Erfahrungen mit dem Mindestlohn

533. Die Einführung des flächendeckenden Mindestlohns in Höhe von 8,50 Euro zum 1. Januar 2015 ist die **größte arbeitsmarktpolitische Reform seit den Hartz IV-Reformen**. Ein so fundamentaler Eingriff in den Arbeitsmarkt erfordert eine genaue und stetige Beobachtung der weiteren Entwicklungen. Dies ist insbesondere für die zukünftigen Anpassungen des Mindestlohns, mögliche Ausnahmeregelungen und die bürokratischen Anforderungen wichtig. Allerdings ist eine **seriöse Bewertung der Wirkungen** des Mindestlohns zum jetzigen Zeitpunkt aus verschiedenen Gründen **noch nicht möglich**.

534. Bislang sind **keine gravierenden gesamtwirtschaftlichen Folgen** der Einführung des flächendeckenden Mindestlohns zu beobachten. Dabei muss aber das aktuell günstige konjunkturelle Umfeld beachtet werden. Der Mindestlohn ist **in einer guten Arbeitsmarktlage** eingeführt worden. Die Arbeitsnachfrage ist hoch, wie die seit der ersten Jahreshälfte 2013 aufwärts gerichtete Entwicklung an freien Arbeitsstellen verdeutlicht. ↘ ABBILDUNG 84 OBEN LINKS In seinem Jahresgutachten 2014 war der Sachverständigenrat im Rahmen seiner Prognose der Beschäftigungsentwicklung davon ausgegangen, dass der Mindestlohn die sich ansonsten einstellende Beschäftigung um rund 140 000 Beschäftigungsverhältnisse dämpfen würde (JG 2014 Ziffer 192).

535. Nachdem sich der trendmäßige Anstieg der Erwerbstätigkeit nach dem zweiten Quartal 2014 abgeschwächt hatte, fiel er im zweiten und dritten Quartal 2015 wieder dynamischer aus. ↘ ZIFFERN 238 FF. Die Anzahl der neu entstandenen sozialversicherungspflichtigen Arbeitsplätze hat in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2015 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum zugelegt. Die ausschließlich **geringfügige Beschäftigung sank** jedoch gleichzeitig um mehr als 150 000 Personen. ↘ ABBILDUNG 84 OBEN RECHTS

Dieser Rückgang war besonders **in Ostdeutschland ausgeprägt**, wo die Betroffenheit der Betriebe und der Beschäftigten durch den Mindestlohn wesentlich höher ist als in Westdeutschland (Bellmann et al., 2015a). In Ost- und Westdeutschland gab es im zweiten Quartal 2015 im Vorjahresvergleich 7,0 % beziehungsweise 3,1 % weniger ausschließlich geringfügig Beschäftigte. ↘ ABBILDUNG 84 MITTE

ABBILDUNG 84
Arbeitsmarktindikatoren und Entwicklung der Beschäftigung in Deutschland



1 – Saisonbereinigt. 2 – Inlandskonzept. 3 – Nach den Wirtschaftsabteilungen der Klassifikation der Wirtschaftszweige (WZ), Ausgabe 2008, aufgrund fehlender Werte ohne die Wirtschaftsabteilungen 05 bis 08, 12 und 98.

Quellen: BA, ifo

SVR-15-264

536. Dem Rückgang der ausschließlich geringfügig Beschäftigten stand im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein **Anstieg der im Nebenerwerb geringfügig Beschäftigten** gegenüber, der jedoch schwächer war als in den Vorjahresquartalen. Der Mindestlohn hat offenbar nicht dazu geführt, dass Arbeitnehmer Nebenjobs aufgegeben haben und stattdessen nur einer einzigen Beschäftigung nachgehen. Der Mindestlohn könnte sogar die Attraktivität von Nebenjobs gegenüber einer Ausweitung der Arbeitszeit im ersten Beschäftigungsverhältnis erhöht haben.

537. Inwieweit **Minijobs** in sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse umgewandelt wurden oder ganz weggefallen sind, ist bislang nicht quantifizierbar. Erste aggregierte Kennziffern auf Ebene der Wirtschaftszweige deuten darauf hin, dass es zu solchen Umwandlungen gekommen sein könnte. So hat die Anzahl sozialversicherungspflichtig Beschäftigter zwischen dem vierten Quartal 2014 und dem ersten Quartal 2015 im Vergleich zur entsprechenden Veränderung im Vorjahreszeitraum in einigen Wirtschaftszweigen zugenommen, in denen gleichzeitig ein Rückgang der geringfügig Beschäftigten zu verzeichnen war. Diese Entwicklung war besonders im Einzelhandel und in der Gastronomie ausgeprägt, zwei aufgrund ihrer Lohnstruktur stark vom Mindestlohn betroffenen Branchen. ↘ ABBILDUNG 84 UNTEN Solche Umwandlungen bestehender Arbeitsplätze können aber letztlich nur mithilfe von Individualdaten eindeutig identifiziert werden.

Vor allem in Ostdeutschland ist zum Jahreswechsel 2015 in einigen Wirtschaftszweigen mehr geringfügige Beschäftigung ab- als sozialversicherungspflichtige Beschäftigung aufgebaut worden. Für **die meisten Wirtschaftszweige**, insbesondere in Westdeutschland, dürfte die Einführung des Mindestlohns **keine direkten Folgen** für die Gesamtbeschäftigung gehabt haben.

538. Kurzfristig bewirkt der Mindestlohn einen Lohnanstieg. So realisierten vor allem Geringqualifizierte und Beschäftigte in niedrig vergütenden Wirtschaftszweigen in Ostdeutschland in den ersten beiden Quartalen 2015 im Vergleich zu den Vorjahresquartalen **überdurchschnittliche Lohnzuwächse** (Deutsche Bundesbank, 2015; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, 2015). Mit 9,3 % und 6,6 % stiegen die Brutto-Stundenvergütungen der un- und angelernten Arbeitnehmer im ersten Quartal 2015 etwa dreimal beziehungsweise doppelt so stark wie für herausgehobene Fachkräfte und Arbeitnehmer in Leitungspositionen.

539. Neben möglichen Beschäftigungsanpassungen ziehen die Lohnsteigerungen weitere Anpassungen nach sich. So ist in Ostdeutschland bereits zu beobachten, dass Unternehmen vor allem bei den Teilzeitbeschäftigten die **Arbeitszeiten reduzieren** (Brautzsch et al., 2015). Gleichzeitig sind im Vergleich zu den Vorjahren **steigende Verbraucherpreise** in den vom Mindestlohn am stärksten betroffenen Dienstleistungsbranchen zu beobachten (RWI, 2015).

Auf die Anzahl der erwerbstätigen Arbeitslosengeld II-Bezieher (Aufstocker) hat die Einführung des Mindestlohns hingegen zu Jahresbeginn 2015 keine bedeutsamen Auswirkungen gehabt. Lediglich die Anzahl der geringfügig beschäftigten Aufstocker fiel im ersten Quartal 2015 um etwa 50 000 Personen niedriger aus als im Vorjahresquartal. Inwiefern eine Veränderung der Anzahl von **Auf-**

stockern auf höhere Lohneinkommen und damit geringeren Leistungsbezug oder niedrigere Beschäftigungschancen und damit vollständigen Leistungsbezug zurückzuführen ist, lässt sich wiederum nur mit Mikrodaten untersuchen. Es ist jedoch nicht davon auszugehen, dass sich die Nettoeinkommen der Aufstocker durch den Mindestlohn wesentlich verändern (Bruckmeier et al., 2015).

Möglichkeiten und Grenzen der Evaluation

540. Die Aussagekraft der betrachteten aggregierten Statistiken ist für eine Bewertung des Mindestlohns begrenzt, da das Gesamtergebnis durch viele verschiedene Faktoren bestimmt wird. Wie Unternehmen auf den Mindestlohn reagieren und wie der Mindestlohn die Beschäftigungslage von Individuen beeinflusst, kann nur mithilfe von **disaggregierten Daten** näher untersucht werden, die zurzeit noch nicht vorliegen. Mit ersten vorläufigen wissenschaftlich belastbaren Evaluationsergebnissen ist frühestens in ein bis zwei Jahren zu rechnen. Es stimmt etwas optimistischer, dass fortlaufend neue Ansätze entwickelt werden, welche bei der Einschätzung der kausalen Wirkungen des Mindestlohns und künftigen Anpassungen wertvolle Anhaltspunkte liefern könnten. ↘ KASTEN 18

↘ KASTEN 18

Evaluation von Mindestlöhnen

Welche Auswirkungen der Mindestlohn insbesondere auf die Beschäftigung und die Einkommen hat, ist für die Erwerbspersonen, die Unternehmen und den Staat von großer Bedeutung. Bis zu Beginn der 1990er-Jahre wurden Mindestlohneffekte ausschließlich auf aggregierter Ebene berechnet. Beginnend mit der Studie von Card (1992) wurden vermehrt disaggregierte Daten auf Regional-, Betriebs- und Individualebene herangezogen, die eine fundierte Einschätzung von Mindestlohneffekten erlauben und evidenzbasierte Politikempfehlungen möglich machen (JG 2013 Kasten 16).

Der Differenz-von-Differenzen-Ansatz

Die gängigste Methode, kausale Auswirkungen des Mindestlohns abzuschätzen, ist der Differenz-von-Differenzen-Ansatz (DvD-Ansatz). Dabei wird für eine Gruppe, die von der Einführung oder Erhöhung des Mindestlohns betroffen ist (Treatment-Gruppe), und eine Kontrollgruppe, für welche dies nicht der Fall ist, jeweils ein Vorher-Nachher-Vergleich durchgeführt. Die Differenz zwischen den gruppenspezifischen Entwicklungen über die Zeit ergibt den Mindestlohneffekt. Für die Interpretation dieser Differenz von Differenzen als kausaler Effekt müssen die folgenden beiden Annahmen erfüllt sein:

- Ohne Mindestlohn wären die Entwicklungen der Ergebnisgrößen in beiden Gruppen (Treatment- und Kontrollgruppe) parallel verlaufen.
- Die Kontrollgruppe darf nicht indirekt durch die Einführung oder Erhöhung des Mindestlohns betroffen sein. Es darf also keine Spillover-Effekte geben.

Die in den vergangenen Jahren entstandenen Evaluationsstudien zu den branchenspezifischen Mindestlöhnen nutzten fast ausschließlich den DvD-Ansatz. Kontrollgruppen wurden dabei innerhalb und außerhalb der jeweils betrachteten Mindestlohnbranche gebildet. Bei der Anwendung dieses Ansatzes ist es schwierig sicherzustellen, dass die genannten Annahmen vollständig erfüllt sind (Möller, 2012; Paloyo et al., 2013, Doerr und Fitzenberger, 2015). Daher werden vermehrt alternative Methoden zum DvD-Ansatz für die Evaluation von Mindestlöhnen diskutiert (Aretz et al., 2014). ↘ TABELLE 25 Deren Notwendigkeit ergibt sich nicht zuletzt daraus, dass mit Einführung des flächendecken–

den Mindestlohns der DvD-Ansatz nicht mehr ohne Weiteres als Branchenvergleich durchführbar ist, weil eine entsprechende Kontrollgruppe ohne Mindestlohn nun fehlt.

Strukturelle und nicht-strukturelle Methoden als Alternativen zum DvD-Ansatz

Zu unterscheiden ist bei den alternativen Ansätzen zwischen strukturellen und nicht-strukturellen Methoden, die als komplementär zu betrachten sind. Nicht-strukturelle Methoden wie der DvD-Ansatz werden verwendet, um die Wirkungen des Mindestlohns ex post nach dessen Einführung

↘ TABELLE 25
Alternative Mindestlohnevaluationsmethoden zum Differenz-von-Differenzen-Ansatz

Methode	Vorgehensweise	Vorteile (+) / Nachteile (-) gegenüber DvD-Ansatz	Anwendung[1] / Potenzial[2]
Nicht-strukturelle Methoden zur Ex-post-Evaluierung			
DvD-Ansatz mit Matching (Heckman et al., 1997; Dehejia und Wahba, 1999; Nguyen, 2013)	Aus möglichst ähnlichen Individuen in den Kontroll- und Treatment-Gruppen werden Beobachtungspaare gebildet	+ Vergleichbarkeit der Kontrollgruppe wird erhöht - Politikendogenität; Problem, statistische Zwillinge zu ermitteln	ja / nicht erheblich
Stufenweiser DvD-Ansatz (Dolton et al., 2012)	Ausnutzen regionaler Variation der Mindestlohnbetroffenheit	+ jährliche Erhöhung des Mindestlohns wird explizit geschätzt - Politikendogenität; räumliche Spillover-Effekte der Kontrollgruppe; Exogenitätsannahme der Betroffenheitsindikatoren	ja / beschränkt
Regressions-Diskontinuitätsanalyse (Hahn et al., 2001; Dickens et al., 2014)	Zuteilung in Kontroll- und Treatment-Gruppe durch Schwellenwert, zum Beispiel Alter	+ nur wenige Annahmen für Identifikation eines kausalen Effekts nötig - Schwellenwert nötig, Wahl der funktionalen Form schwierig	ja / nicht erheblich
Synthetische Kontrollgruppe (Abadie und Gardeazabal, 2003; Abadie et al., 2010; Sabia et al., 2012)	Synthetische Kontrollgruppe gebildet auf aggregierter Ebene aus gewichteten Kontrolleinheiten, beispielsweise verschiedener Branchen oder Regionen	+ durch Gewichtung größtmögliche Gruppen-Vergleichbarkeit vor Mindestlohneinführung möglich - Problem, passende synthetische Kontrollgruppe zu finden	ja / gegeben
Changes-in-changes-Ansatz (Athey und Imbens, 2006; Lechner, 2011)	Verallgemeinerung des DvD-Ansatzes: Differenzen der Verteilungen der Ergebnisvariablen werden gebildet	+ Ansatz bei Transformationen der Niveaugröße, zum Beispiel logarithmierte Werte, anwendbar; Mindestlohn kann Treatment-Gruppe unterschiedlich stark beeinflussen - rechenintensiv; erfordert hohe Anzahl an Beobachtungen	nein / gegeben
Strukturelle Methoden zur Ex-ante-Simulation			
Suchmodelle (Burdett und Mortensen, 1998; van den Berg und Ridder, 1998; Gorry, 2013)	Suchverhalten der Arbeitnehmer und Arbeitgeber sowie deren Zusammenfinden werden abgebildet	+ Mechanismen abschätzbar, über die der Mindestlohn seine Wirkungen entfaltet, zum Beispiel Marktmacht der Unternehmen - Beschäftigungswirkungen stehen teilweise von vornherein fest; keine Betrachtung der Gütermärkte	ja / gegeben
Allgemeine Gleichgewichtsmodelle (noch nicht konkret für Mindestlohn-Evaluation konzipiert)	Untersuchung von Gleichgewichtszuständen	+ Wechselwirkungen zwischen Märkten werden berücksichtigt; systematischer Vergleich alternativer Handlungsstrategien möglich; Politikanalyse in kontrollierter Umgebung - Datenverfügbarkeit nur mit hohem Aufwand gegeben; bislang kein geeignetes Modell vorhanden	nein/ prinzipiell gegeben
Arbeitsangebotsmodelle (Knabe et al., 2014; Arni et al., 2014)	Arbeitsangebotsentscheidung wird modelliert	+ fiskalische Mindestlohnwirkung berechenbar - Mindestlohn ändert Arbeitsnachfrage nicht; Lohnerhöhung impliziert negative Beschäftigungswirkung; per Annahme keine positiven Mindestlohnwirkungen	ja / prinzipiell gegeben[3]

1 – Wurde die Methode bereits in der Mindestlohnforschung angewendet? 2 – Verbesserungspotenzial gegenüber DvD-Ansatz laut Aretz et al. (2014). 3 – Eigene Einschätzung.

SVR-15-333

zu untersuchen. Bei strukturellen Methoden können die Auswirkungen des Mindestlohns bereits ex ante mittels Modellsimulationen abgeschätzt werden, bevor der Mindestlohn eingeführt oder erhöht wird.

Die Vorteile struktureller Ansätze bestehen darin, dass zum einen die Gesamtwirkung der Mindestlohneinführung quantifiziert und zum anderen die Auswirkung zukünftiger Erhöhungen des Mindestlohns auf verschiedene Ergebnisgrößen abgeschätzt werden können. Gegenüber nicht-strukturellen Methoden erfordern die Modellsimulationen strikte Annahmen über die Marktstrukturen und das Verhalten der Marktteilnehmer, deren Übereinstimmung mit der Realität ihre Aussagekraft entscheidend bestimmt. Zudem ist ihre Implementierung rechenintensiv und zeitaufwändig.

Fazit

Der wachsende Instrumentenkasten verdeutlicht die Komplexität der Identifikation von Mindestlohneffekten. Bei entsprechender Datenlage bietet die Weiterentwicklung mikroökonometrischer Ansätze die Möglichkeit, Evaluationen des Mindestlohns für verschiedene Zielgrößen vorzunehmen. Vor allem im Hinblick auf die Anpassungen des Mindestlohns muss auf die hohe Relevanz der Identifikation kausaler Zusammenhänge wie auf deren Schwierigkeiten hingewiesen werden.

541. Für eine Beurteilung der Auswirkungen des Mindestlohns ist es aber nicht nur aufgrund der mangelnden Datenverfügbarkeit am aktuellen Rand noch zu früh. Die durch den Mindestlohn hervorgerufenen **Anpassungsreaktionen** vollziehen sich **im Zeitablauf**. Unternehmensumfragen deuten darauf hin, dass vor allem Preiserhöhungen, Personalabbau und die Kürzung von Sonderzahlungen als Konsequenz der Mindestlohneinführung in Erwägung gezogen werden (Erthle et al., 2014; Wojciechowski und Wollmershäuser, 2015). Es ist zudem nicht zu erwarten, dass sich mindestlohnbedingte strukturelle Veränderungen, beispielsweise der Preis- und Wettbewerbsverhältnisse, unmittelbar abzeichnen. Stattdessen dürften sich die Anpassungen in einem stabilen wirtschaftlichen Umfeld erst allmählich vollziehen. Eine signifikante Änderung der Beschäftigung wäre lediglich das deutlichste Signal einer Reaktion auf den Mindestlohn.

542. Teilweise dürften Unternehmen ihr **Verhalten bereits vor der Einführung des Mindestlohns angepasst** haben. Antizipatorische Lohnanpassungen dürften bereits im Jahr 2014 und verstärkt in Firmen mit tariflichen Regelungen stattgefunden haben (Bellmann et al., 2015b). Die Lohnverteilung bei den Neueinstellungen im Jahr 2014 weist bei 8,50 Euro pro Stunde eine deutliche Sprungstelle auf (Kubis et al., 2015). Dass der Mindestlohn schon vor seinem Inkrafttreten Reaktionen bewirkt hat, ist bei der Evaluation seiner Auswirkungen zu berücksichtigen.

543. Ein weiteres Problem bei der Evaluation von Mindestlohneffekten ist die Unsicherheit darüber, ob der Mindestlohn in der gesetzlichen Höhe **tatsächlich gezahlt** wird. Zu den Umgehungsmöglichkeiten des Mindestlohns gehören beispielsweise der Rückgriff auf unbezahlte Mehrarbeit, mehr Schwarzarbeit, mehr Beschäftigung von Solo-Selbstständigen oder die Verringerung zusätzlicher Lohnkomponenten. In welchem Umfang solche Umgehungsmöglichkeiten zum Tragen kommen, ist derzeit nicht absehbar.

Zur Überwachung der Einhaltung der Mindestlohnregelungen sollen in den nächsten Jahren in der zuständigen Zollverwaltung 1 600 neue Stellen geschaffen werden. Um die Einhaltung des Mindestlohns auf Unternehmensseite zu gewährleisten, sind Arbeitgeber verpflichtet, für geringfügig Beschäftigte außerhalb von Privathaushalten und Arbeitnehmer aus Branchen, die unter das Schwarzarbeitsbekämpfungsgesetz fallen, den Beginn, das Ende und die Dauer der Arbeitszeit aufzuzeichnen. Kontrollmechanismen sind für die Einhaltung des Mindestlohns wichtig (Aretz et al., 2011). Es gilt jedoch, zwischen den Kosten der Kontrolle und deren Nutzen abzuwägen. Die im August 2015 erfolgte Absenkung des für die Dokumentationspflicht maßgeblichen regelmäßigen Bruttomonatsentgelts von anfänglich 2 958 Euro auf 2 000 Euro für Personen mit einer Beschäftigungsdauer von über zwölf Monaten reflektiert diese Abwägungsproblematik.

544. Zum jetzigen Zeitpunkt darf nicht davon ausgegangen werden, dass sich die Anpassungen an den Mindestlohn bereits **vollständig vollzogen** haben. Wie vielfältig die Auswirkungen sein können, wird bei den langfristigen Verschiebungen im Dachdeckerhandwerk nach der Einführung eines branchenspezifischen Mindestlohns im Jahr 1997 deutlich. ↘ KASTEN 19 Der kontinuierlichen Begleitung und Evaluation der Arbeitsmarktentwicklungen kommt folglich eine hohe Bedeutung zu, um keine voreiligen Schlussfolgerungen zu ziehen.

↘ KASTEN 19

Anpassungsreaktionen nach Einführung des Mindestlohns im Dachdeckerhandwerk

Nach Einführung des Mindestlohns im Dachdeckerhandwerk im Jahr 1997 (West: 8,18 Euro, Ost: 7,74 Euro) waren zunächst keine großen Auswirkungen auf die Beschäftigung, die Löhne und den Wettbewerb zu erkennen. In Westdeutschland (Ostdeutschland) waren zu Beginn 4 % (16 %) der Beschäftigten vom Mindestlohn betroffen. Seit dem Jahr 2003 gilt in beiden Landesteilen dieselbe Mindestlohnhöhe, die seither jährlich schrittweise bis auf das heutige vergleichsweise hohe Niveau von 11,85 Euro angehoben worden ist.

Diese Entwicklung hatte vor allem in Ostdeutschland Auswirkungen auf die Lohnstruktur. Aufgrund des deutlich niedrigeren Lohnniveaus in den neuen Bundesländern werden im Dachdeckerhandwerk mehr als die Hälfte der Arbeitnehmer nach dem Mindestlohn bezahlt, was einer im internationalen Vergleich äußerst hohen Eingriffsintensität entspricht (Gregory, 2014). Damit geht einher, dass im ostdeutschen Dachdeckerhandwerk viele Fachkräfte vom Mindestlohn betroffen sind, während dies in Westdeutschland vor allem auf geringer qualifizierte Beschäftigte zutrifft.

In einer ersten Studie zeigte sich, dass der Mindestlohn die Gesamtbeschäftigung im Dachdeckerhandwerk nicht signifikant verändert hat. Die Beschäftigungschancen für bestimmte Teilgruppen, etwa ungelernte Arbeitskräfte, hatten sich jedoch verschlechtert (Aretz et al., 2011). Eine detailliertere Folgestudie attestierte aufgrund der hohen Eingriffsintensität in Ostdeutschland sinkende Weiterbeschäftigungschancen selbst für Beschäftigte mit einer Entlohnung oberhalb des Mindestlohns (Aretz et al., 2013). Darüber hinaus trug der Mindestlohn in den neuen Bundesländern vor allem in kleineren Betrieben zu sinkenden Reallöhnen bei den besser bezahlten Dachdeckern bei (Gregory, 2014). Dies verdeutlicht, dass ein Mindestlohn ebenfalls auf Beschäftigungsverhältnisse wirken kann, die nicht direkt vom Mindestlohn betroffen sind.

Durch die Kompression der Lohnverteilung hat der Anreiz abgenommen, eine höhere Qualifizierung zu erlangen, da der Mehrverdienst von gelernten gegenüber ungelernten Arbeitern geringer wurde. Die verringerten Bildungsrenditen äußern sich in einem im Vergleich zu anderen Branchen des Baunebengewerbes stärkeren Rückgang der Ausbildungszahlen und Meisterabschlüsse (Gregory, 2015). Mindestlohnbedingt dürfte sich außerdem die Marktstruktur der Unternehmen angepasst haben. Als

Folge der verschlechterten Arbeitsbedingungen machten sich viele qualifizierte Dachdecker mit Ein-Personen-Unternehmen selbstständig. Die rückläufige Anzahl von Markteintritten von Mehrpersonenunternehmen in Ostdeutschland deutet zudem darauf hin, dass der Mindestlohn zu einer Verringerung der Wettbewerbsintensität unter den im Markt bereits etablierten Unternehmen beigetragen hat (Kraft et al., 2012).

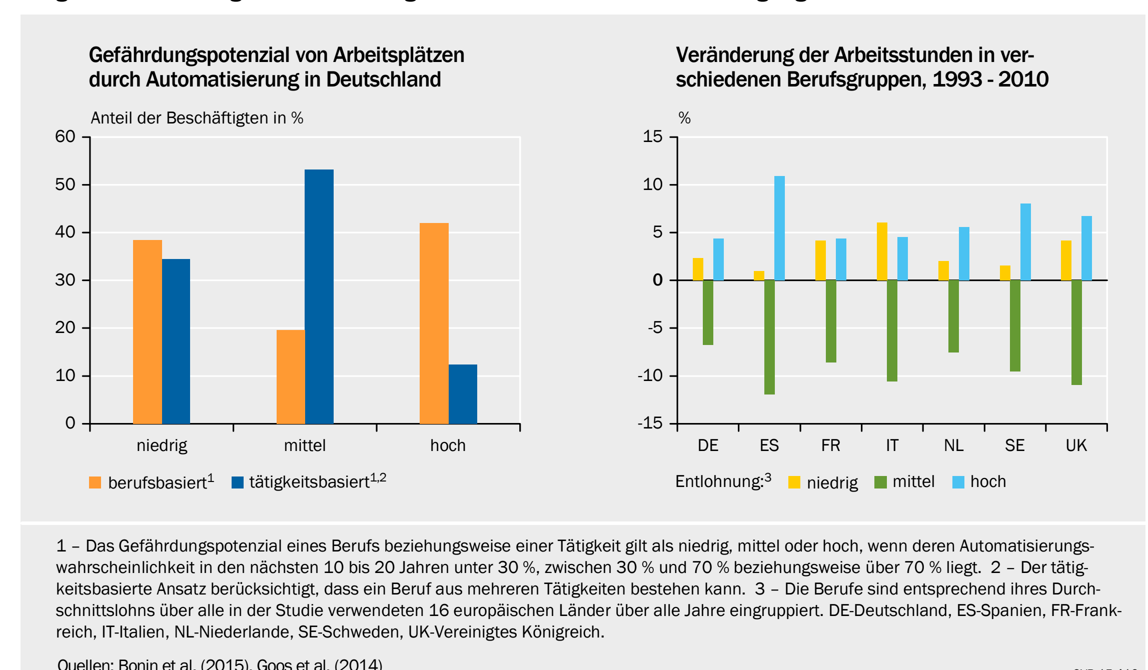
3. Innovative Arbeitswelten

545. Die zunehmende **Digitalisierung** bietet erhebliches Potenzial für die deutsche Wirtschaft und genießt unter anderem unter dem Schlagwort Industrie 4.0 gegenwärtig eine große Aufmerksamkeit. ↘ ZIFFERN 647 FF. Auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen der technologische Wandel und die damit verbundenen **Verschiebungen der Wirtschaftsstrukturen** bereits merkliche Spuren. Es entstehen zahlreiche Berufsfelder neu, während andere verschwinden. Zwischen den Jahren 1993 und 2011 konnten in Deutschland besonders hohe Beschäftigungszuwächse in den Berufssegmenten Informatik, Unternehmensführung und Unternehmensberatung sowie bei kreativen Berufen verzeichnet werden, während Berufe in der Keramik- und Glasindustrie sowie der Textil- und Bekleidungsindustrie mittlerweile deutlich weniger nachgefragt sind (Eichhorst und Buhlmann, 2015).

546. Der fortschreitende technologische Wandel schürt bereits seit Jahrzehnten **übertriebene Ängste vor einer Substitution von Menschen durch Maschinen** (Autor, 2015). So wird nun befürchtet, dass die Digitalisierung einen massiven Wegfall existierender Jobs mit sich bringen könnte (Frey und Osborne, 2013; Brynjolfsson und McAfee, 2011, 2014). Horrorszenarien, in denen ganze Berufe ersatzlos verschwinden, sind jedoch unbegründet. Wird berücksichtigt, dass Berufe jeweils eine Vielzahl verschiedener Tätigkeiten umfassen und dass im Zuge der Digitalisierung vorrangig einzelne Tätigkeiten automatisiert werden können, fällt das **Gefährdungspotenzial weit weniger groß** aus (Bonin et al., 2015). In Deutschland besteht so schätzungsweise für 12 % aller Arbeitsplätze eine hohe Wahrscheinlichkeit, in den nächsten 10 bis 20 Jahren durch zunehmende Automatisierung ersetzt zu werden. ↘ ABBILDUNG 85 LINKS Dies stellt aber nur einen Bruttoeffekt dar, dem die durch Digitalisierung entstehenden neuen Arbeitsplätze gegenübergestellt werden müssen.

547. Eine erste modellbasierte Wirkungsabschätzung von Industrie 4.0 auf den Arbeitsmarkt kommt zum Ergebnis, dass **Arbeitskräftebewegungen zwischen Branchen und Berufen** weitaus größer sein dürften als die Veränderung der Anzahl der Erwerbstätigen (Wolter et al., 2015). Während bis zum Jahr 2030 geschätzte 420 000 Arbeitsplätze vor allem im Verarbeitenden Gewerbe verloren gehen, werden 360 000 Arbeitsstellen neu geschaffen. Der projizierte Beschäftigungsverlust in Höhe von 60 000 Arbeitsplätzen infolge von Industrie 4.0 ist jedoch aufgrund der hohen Unsicherheiten der Modellannahmen mit großer Vorsicht zu interpretieren. Es ist keine substanziell höhere strukturelle Arbeitslosigkeit aufgrund der Digitalisierung zu erwarten (Eichhorst, 2015).

ABBILDUNG 85
Mögliche Auswirkungen des technologischen Wandels auf die Beschäftigungsstruktur



1 – Das Gefährdungspotenzial eines Berufs beziehungsweise einer Tätigkeit gilt als niedrig, mittel oder hoch, wenn deren Automatisierungswahrscheinlichkeit in den nächsten 10 bis 20 Jahren unter 30 %, zwischen 30 % und 70 % beziehungsweise über 70 % liegt. 2 – Der tätigkeitsbasierte Ansatz berücksichtigt, dass ein Beruf aus mehreren Tätigkeiten bestehen kann. 3 – Die Berufe sind entsprechend ihres Durchschnittslohns über alle in der Studie verwendeten 16 europäischen Länder über alle Jahre eingruppiert. DE-Deutschland, ES-Spanien, FR-Frankreich, IT-Italien, NL-Niederlande, SE-Schweden, UK-Vereinigtes Königreich.

Quellen: Bonin et al. (2015), Goos et al. (2014)

SVR-15-416

548. Die Digitalisierung könnte ebenfalls dazu beitragen, dass sich die Arbeitsmarktbedingungen für verschiedene Qualifikations- und damit Entlohnungsgruppen weiter verschieben. In den vergangenen Jahrzehnten war zu beobachten, dass die Beschäftigung in Berufen mit geringerer oder höherer Entlohnung relativ zu der Beschäftigung von Personen mit mittlerer Entlohnung angestiegen ist. ABBILDUNG 85 RECHTS Dies kann als eine **Polarisierung am Arbeitsmarkt** gesehen werden. Für die Vereinigten Staaten und 16 europäische Länder zeigt sich als ein möglicher Grund, dass sich die Beschäftigung von Routinetätigkeiten, die dem mittleren Qualifikationsbereich zuzuordnen sind, zum Beispiel Maschinenbedienung oder repetitive Kontrollaufgaben, hin zu abstrakteren Tätigkeiten, zum Beispiel Management- und Planungsaufgaben, verschoben hat (Autor und Dorn, 2013; Goos et al., 2014).

549. Für Deutschland war seit den 1990er-Jahren zwar ein stärkeres Wachstum der Beschäftigung bei Hoch- und Geringqualifizierten zu beobachten, jedoch blieb die **Beschäftigung in der Mitte stabil** (Eichhorst et al., 2015). Bei der Interpretation dieser Entwicklungen muss zudem berücksichtigt werden, dass sich die Gesamtheit der Beschäftigten heute wesentlich anders zusammensetzt als noch Mitte der 1990er-Jahre. Ebenso waren die wirtschaftlichen Bedingungen vor 20 Jahren grundverschieden.

550. Durch die zunehmende Digitalisierung zeichnen sich **zahlreiche neue Formen der Beschäftigung** ab, die es im Jahr 2000 noch nicht gegeben hat (Eurofound, 2015). So nutzen Unternehmen beim Crowdsourcing Plattformen im Internet, um Arbeitsaufträge auszulagern. Weitere Beispiele sind das Job-Sharing von zwei oder mehr Arbeitnehmern bei einem Arbeitgeber oder das Mitarbeiter-Sharing eines Beschäftigten bei zwei oder mehr Arbeitgebern. Insbesondere kleinen und mittleren Unternehmen außerhalb der Ballungsgebiete

könnte es mit solchen Optionen besser gelingen, den Fachkräftebedarf flexibel zu decken und als Arbeitgeber attraktiv zu sein (Hertwig und Kreisch, 2012). Es zeigt sich, dass nicht jede Neuerung zum Trend wird. So ist etwa der Anteil der Unternehmen, die Job-Sharing anbieten, von 9 % im Jahr 2003 auf 20 % im Jahr 2009 gestiegen, war zuletzt aber wieder rückläufig (BMFSFJ, 2013).

551. Insgesamt wird die **Organisation von Arbeit fortlaufend flexibler** werden. Die Informations- und Kommunikationstechnologien fördern mobile Tätigkeiten, bei denen die Beschäftigten an verschiedenen Orten und Zeiten tätig sein können. Dies erhöht die Zeitsouveränität der Arbeitnehmer, erleichtert die Vereinbarkeit von Beruf und Familie und erweitert die individuellen Möglichkeiten zur Gestaltung der persönlichen Lebensbereiche. Die zunehmende Flexibilisierung der Arbeit geht jedoch gleichzeitig mit der Gefahr zunehmender Arbeitsverdichtung, höherem Stress, längeren Arbeitszeiten und einer Verwischung der Grenzen zwischen Berufs- und Privatleben einher. Die Verantwortung für die Gestaltung des Arbeitsumfelds und die soziale Sicherung könnte sich dabei in Zukunft stärker von den Arbeitgebern auf die autonomer agierenden Beschäftigten verschieben, als dies traditionell in Deutschland noch der Fall ist.

4. Zwischenfazit

552. Die stark gestiegene Anzahl von Flüchtlingen und der technologische Wandel stellen die Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik vor erhebliche Herausforderungen. Die Integration von Flüchtlingen ist eine Investition in die Zukunft, deren Erfolg nicht garantiert ist. Die Szenarioanalyse des Sachverständigenrates verdeutlicht, dass die Anzahl der erwerbstätigen anerkannten Flüchtlinge stetig steigen wird. In den nächsten Jahren muss aber gleichzeitig mit einer Erhöhung der Arbeitslosigkeit gerechnet werden. Einer **Beschleunigung der Asylverfahren** kommt eine große Bedeutung zu, selbst wenn dadurch kurzfristig die Arbeitslosigkeit ansteigen dürfte. **Integrations- und Qualifizierungsmaßnahmen** können zu einer zügigeren Arbeitsmarktintegration anerkannter Flüchtlinge und damit mittelfristig zu besseren Arbeitsmarktergebnissen beitragen.

553. Die **Arbeitsmarktintegration** von Geringqualifizierten, Langzeitarbeitslosen und Jugendlichen wird durch **regulatorische Hürden** erschwert. Der Mindestlohn könnte sich diesbezüglich als besonders hinderlich erweisen. Bislang sind zwar keine gravierenden gesamtwirtschaftlichen Folgen zu erkennen. Anpassungsreaktionen sind jedoch bereits seit dem Jahr 2014 zu beobachten. Keinesfalls darf der Mindestlohn bereits als folgenlos für die Beschäftigungssituation in Deutschland betrachtet werden. Vielmehr müssen die Auswirkungen fortlaufend beobachtet und analysiert werden. Mit ersten wissenschaftlichen Evaluationen kann allerdings frühestens in ein bis zwei Jahren gerechnet werden.

III. WIRTSCHAFTSPOLITISCHE OPTIONEN

554. In Anbetracht der großen Herausforderungen sollte im Sinne der Sozialen Marktwirtschaft aktuell weniger Aufmerksamkeit auf die dem Wirtschaftsprozess nachgelagerten Verteilungsergebnisse gelenkt werden. Stattdessen müssten die **Chancen** auf und die **Anreize** für **individuelle Erfolge** stärker im Zentrum der wirtschafts- und sozialpolitischen Bemühungen stehen. Die wirtschaftlichen Voraussetzungen dafür sind gegenwärtig ungleich günstiger als vor zehn Jahren bei der Umsetzung der Reformen der Agenda 2010.

555. Die Bewältigung der sich unweigerlich vollziehenden **Anpassungen** und der immer wieder auftretenden **Schocks** erfordert **Flexibilität** von allen Marktteilnehmern. Dabei entsteht ein Spannungsfeld, in dem gleichzeitig individuelle Teilhabemöglichkeiten und gesamtwirtschaftliches Wachstum gestärkt werden sollen. Hier ist zum einen die Bildungspolitik gefordert, die Grundlagen dafür zu verbessern, dass die Marktteilnehmer die Herausforderungen eigenständig bewältigen können. Zum anderen bedarf es eines flexiblen institutionellen Rahmens, der Anpassungen nicht verhindert, sondern unterstützt.

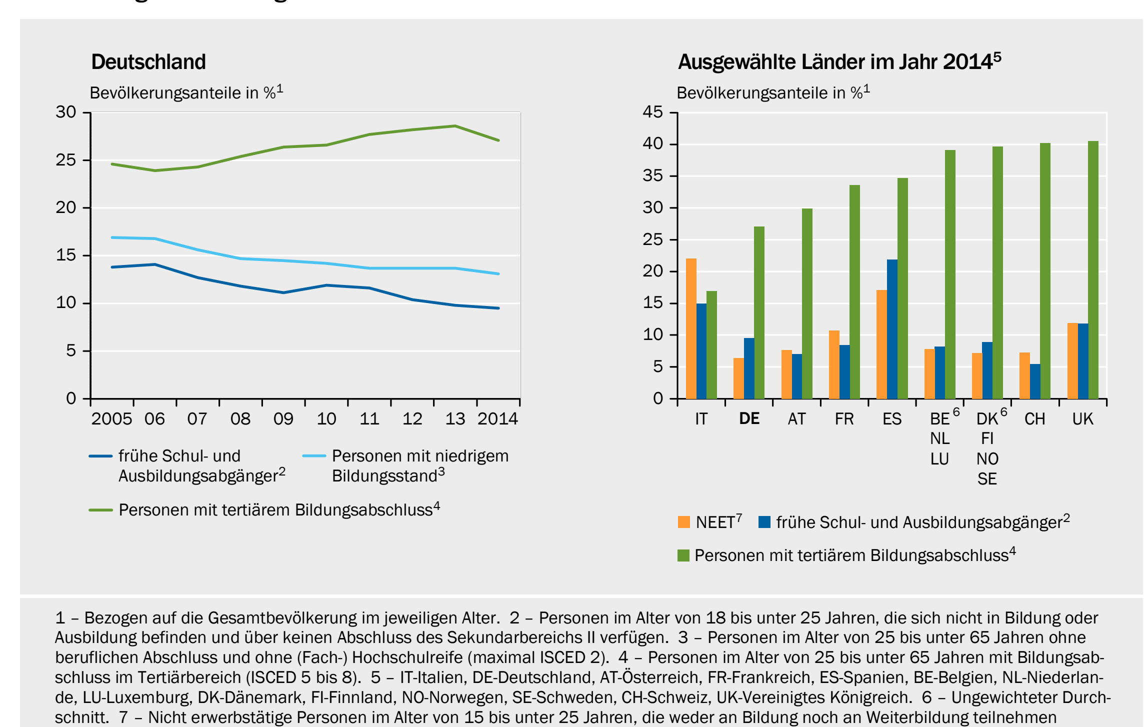
1. Chancengerechtigkeit in den Mittelpunkt rücken

556. Bildungsinvestitionen sind volkswirtschaftlich sinnvoll, da sie gleichzeitig das **Wachstumspotenzial** stärken und die **Chancengerechtigkeit** erhöhen können (JG 2009 Ziffern 441 ff.). Für die wirtschaftlichen wie gesellschaftlichen Entwicklungen ist es vor allem kritisch, wenn die ungleichen Verteilungsergebnisse einer Generation eine ungleiche Verteilung der Startbedingungen in der nachfolgenden Generation bedingen (Blanden, 2013; Corak, 2013; OECD, 2015a). In Deutschland hängen das Bildungsniveau und das Einkommen stark von demjenigen der Eltern ab. Es besteht also durchaus Handlungsbedarf, die Einkommens- und Bildungsmobilität in Deutschland zu erhöhen, insbesondere über Generationen hinweg (JG 2013 Ziffern 686 ff.; JG 2014 Ziffern 702 ff.). Für die Angleichung individueller Chancen und damit der Aufstiegsmobilität kann speziell das Bildungssystem einen wichtigen Beitrag leisten (Checchi et al., 2010; Brunori et al., 2013).

557. Im vergangenen Jahrzehnt hat sich bildungspolitisch bereits einiges verbessert, etwa der Ausbau der Kindertagesbetreuung oder die Förderung der Doktorandenausbildung im Rahmen der Exzellenzinitiative zur Förderung von Wissenschaft und Forschung. Die gesunkene und im internationalen Vergleich niedrige Quote von Jugendlichen, die weder erwerbstätig noch in Ausbildung sind (NEET-Quote), ist ein Indiz für die **erzielten Fortschritte** beim durchschnittlichen Qualifikationsniveau. Es besteht aber weiterhin ein **erhebliches Verbesserungspotenzial**. Beispielsweise haben noch immer fast 10 % der jungen Erwachsenen höchstens einen Haupt- oder Realschulabschluss und keine berufliche Ausbildung. ↘ ABBILDUNG 86

↘ ABBILDUNG 86

Bevölkerung nach Bildungsstand



1 – Bezogen auf die Gesamtbevölkerung im jeweiligen Alter. 2 – Personen im Alter von 18 bis unter 25 Jahren, die sich nicht in Bildung oder Ausbildung befinden und über keinen Abschluss des Sekundarbereichs II verfügen. 3 – Personen im Alter von 25 bis unter 65 Jahren ohne beruflichen Abschluss und ohne (Fach-) Hochschulreife (maximal ISCED 2). 4 – Personen im Alter von 25 bis unter 65 Jahren mit Bildungsabschluss im Tertiärbereich (ISCED 5 bis 8). 5 – IT-Italien, DE-Deutschland, AT-Österreich, FR-Frankreich, ES-Spanien, BE-Belgien, NL-Niederlande, LU-Luxemburg, DK-Dänemark, FI-Finnland, NO-Norwegen, SE-Schweden, CH-Schweiz, UK-Vereinigtes Königreich. 6 – Ungewichteter Durchschnitt. 7 – Nicht erwerbstätige Personen im Alter von 15 bis unter 25 Jahren, die weder an Bildung noch an Weiterbildung teilnehmen (NEET: not in employment, education or training).

Quellen: Eurostat, Sozialberichterstattung der amtlichen Statistik

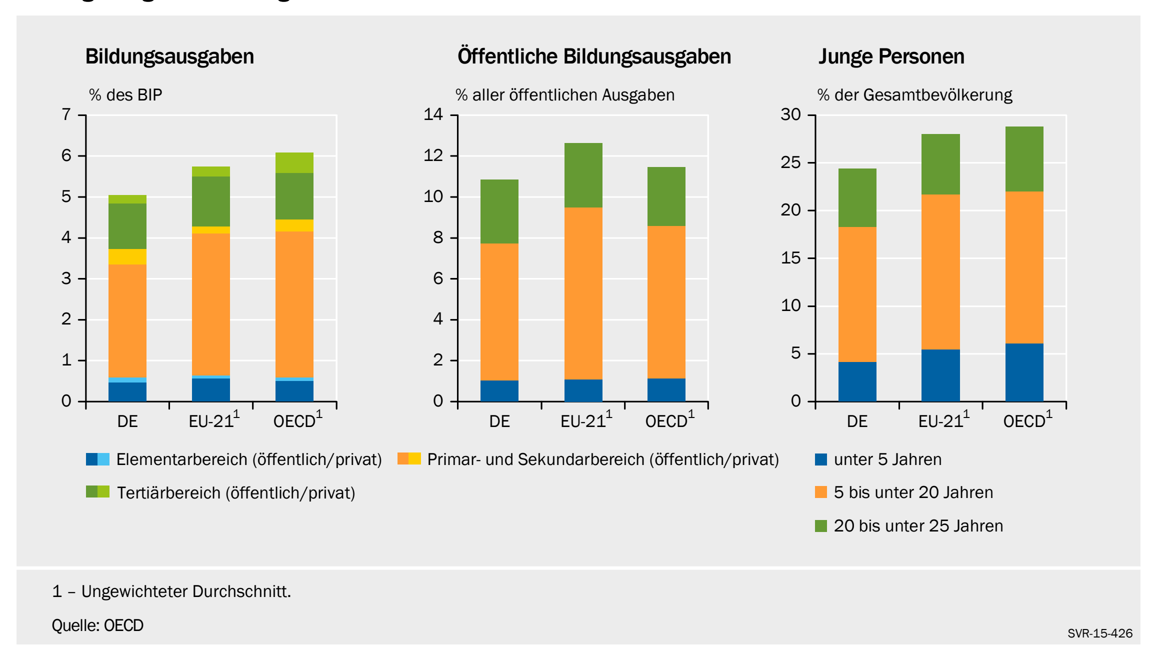
SVR-15-289

558. Im internationalen Vergleich zeigen sich für Deutschland relativ geringe Anteile der Bildungsausgaben am Bruttoinlandsprodukt wie an den öffentlichen Ausgaben. ↘ ABBILDUNG 87 Für staatliche Bildungsinvestitionen müssen jedoch Effizienzüberlegungen eine zentrale Rolle spielen. Dies betrifft einerseits den Stellenwert, der **Bildungsinvestitionen** relativ zu anderen staatlichen Ausgabenbereichen zugewiesen wird. In Anbetracht des demografischen Wandels und sinkender Schülerzahlen muss es nicht um einen absoluten Anstieg der gesamten Bildungsausgaben gehen.

Andererseits geht es um die Allokation von Ressourcen entlang des Bildungslebenszyklus von der frühkindlichen Betreuung bis zur Weiterbildung während des Erwerbslebens. Staatliches Handeln sollte vor allem darauf abzielen, gute Startbedingungen zu schaffen. Denn dies ist der größte Hebel, um den Bedarf an späteren Unterstützungsmaßnahmen, insbesondere aufgrund von Arbeitslosigkeit, möglichst gering zu halten (Nores und Barnett, 2010; Hines et al., 2011; Mervis, 2011; Heckman, 2013; Heckman et al., 2013).

559. Es gibt eine Vielzahl von Ansatzpunkten für Reformen im Bildungsbereich. Die Reformbereitschaft in der Bevölkerung scheint zudem hoch (Wößmann et al., 2015). Aus Sicht des Sachverständigenrates bietet es sich an, die öffentlichen Mittel stärker auf den **Beginn des Bildungslebenszyklus** zu konzentrieren und mehr private Mittel bei der Finanzierung einzubinden. Diese sollten jedoch nicht als Substitut dienen, sondern insbesondere im Hochschulbereich ergänzend zu den öffentlichen Ausgaben mobilisiert werden. Vieles spricht für **Studiengebühren**, die sozialverträglich ausgestaltet werden können (Richter und





1 – Ungewichteter Durchschnitt.

Quelle: OECD

Wigger, 2010; Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2010; Bruckmeier und Wigger, 2014; Fels et al., 2015).

560. Die Ausweitung frühkindlicher Betreuungsangebote in den vergangenen Jahren ist sicherlich ein großer bildungspolitischer Fortschritt, der zudem keine familienpolitischen Zielkonflikte aufweist (Bonin et al., 2013). Die Vereinbarkeit von Familie und Beruf wird verbessert und die Entwicklung von Kindern gefördert. Bei der **Quantität und der Qualität der Kinderbetreuung** bestehen jedoch noch große regionale Unterschiede (Bock-Famulla et al., 2015). Darüber hinaus lässt das Angebot an Ganztagsschulen und Nachmittagsbetreuung zu wünschen übrig. Um die Fortschritte in diesem wichtigen Bildungsbereich besser evaluieren zu können, sollte das statistische Berichtswesen weiterentwickelt werden.

561. Investitionen in Betreuungs- und Weiterbildungsangebote liegen im ureigenen Interesse von Arbeitnehmern und Arbeitgebern. Die Bereitstellung von Fort- und Weiterbildungsangeboten muss in Anbetracht der sich ändernden Arbeitswelten daher eine Selbstverständlichkeit für die Arbeitgeber und die Nutzung dieses Angebots eine Selbstverständlichkeit für die Arbeitnehmer werden. Ein **lebenslanges Lernen** ist erforderlich, um über die Kompetenzen zu verfügen, die in einer sich verändernden Arbeitswelt benötigt werden.

562. Die starke Zuwanderung von **Flüchtlingen** ist eine große Herausforderung für den Bildungssektor. So wird zum Beispiel von zusätzlich 325 000 Schülern in diesem und dem vergangenen Jahr ausgegangen, die als Flüchtlinge in das Bildungssystem eintreten (KMK, 2015). Der hohe Anteil von Kindern und Jugendlichen bedeutet ein **erhebliches Bildungspotenzial**, dem jedoch zunächst kulturelle und vor allem sprachliche Barrieren entgegenstehen. Die Integrationsprobleme und die entstehenden Kosten dürfen daher nicht unterschätzt werden. Jedoch sollten vor allem die mittel- bis langfristigen Chancen einer erfolg-

reichen Integrations- und Migrationspolitik im Mittelpunkt der politischen Anstrengungen stehen.

Dies gilt ebenso für Flüchtlinge im erwerbsfähigen Alter. Der frühzeitigen Qualifikationsfeststellung kommt dabei eine hohe Bedeutung zu. Einerseits ist eine möglichst schnelle **Integration in den Arbeitsmarkt** wünschenswert, der kurzfristig allerdings regulatorische Vorschriften im Wege stehen könnten. Andererseits könnte sich eine Weiterqualifizierung mittel- bis langfristig als lohnender erweisen. In beiden Fällen ist wichtig, dass die Arbeitsuchenden und die Arbeitgeber eine **langfristige Perspektive** haben. Dies gilt insbesondere für Ausbildungsverträge, die voraussichtlich weniger geschlossen werden, wenn mit einer Abschiebung der potenziellen Auszubildenden gerechnet werden muss.

2. Anpassungen am Arbeitsmarkt

563. In einer zunehmend globalen und digitalen Ökonomie müssen die Rahmenbedingungen für ein **Arbeiten 4.0** an den zukünftigen Erfordernissen ausgerichtet werden. Die konkreten Veränderungen sind kaum vorhersehbar und damit nicht planbar. Daher wird es bei der erfolgreichen Gestaltung des strukturellen Wandels vor allem auf die Fähigkeiten und den Veränderungswillen der Arbeitnehmer und der Arbeitgeber ankommen. Die Arbeitsmarktpolitik kann die unabdingbaren Anpassungsprozesse durch einen institutionellen Rahmen erleichtern, der Spielraum für passgenaue individuelle Lösungen lässt. Dies stärkt einerseits das Arbeitsvolumen und die **Teilhabechancen**, indem sich die Beschäftigungsmöglichkeiten erhöhen. Andererseits kann eine schnellere Reallokation von Arbeitskräften zu **Produktivitätsgewinnen** beitragen.

564. Zuletzt wurde jedoch der entgegengesetzte Weg in Richtung einer stärkeren Regulierung beschritten, beispielsweise mit dem im Juli 2015 in Kraft getretenen **Gesetz zur Tarifeinheit**. Aus Sicht des Sachverständigenrates stellt das Gesetz einen nur schwer zu rechtfertigenden Eingriff in den Wettbewerb zwischen Arbeitnehmervertretungen dar (JG 2014 Ziffer 550). Gerade die Tarifautonomie trägt dazu bei, an die jeweiligen wirtschaftlichen Bedingungen angepasste Lösungen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern zu finden.

565. In der Gesetzlichen Rentenversicherung kam es im Jahr 2014 mit dem Rentenpaket und insbesondere mit der Rente mit 63 für langjährig Versicherte zu einer – noch dazu verteilungspolitisch bedenklichen – Abkehr vom Weg hin zu demografisch bedingt längeren Lebensarbeitszeiten (Börsch-Supan et al., 2014; Kallweit und Kohlmeier, 2014). **Flexiblere Lösungen zum Renteneintritt** könnten hingegen die Akzeptanz der notwendigen Anhebungen des Renteneintrittsalters erhöhen. Dabei muss gewährleistet werden, dass eine Weiterbeschäftigung nach Erreichen der Regelaltersgrenze für Arbeitnehmer und Arbeitgeber attraktiv ist. Zudem sollten Renteneintritte vor Erreichen der Regelaltersgrenze nicht zu zusätzlichen Belastungen des Versicherungssystems führen (JG 2014 Ziffer 589). Als freiwillige Leistung kann eine betriebliche Altersvorsorge ein sinnvoller Gehaltsbestandteil, etwa zur Mitarbeiterbindung, sein. Eine Förde-

rung der Altersvorsorge sollte jedoch besser bei den Individuen direkt ansetzen, unter anderem um etwaige Hürden für Beschäftigungswechsel niedrig zu halten.

566. Nach wie vor ist der deutsche Arbeitsmarkt stark reguliert (JG 2013 Ziffern 452 f.). Dies trifft insbesondere auf die Kündigungsschutzregelungen zu. Eine einheitliche Regelung mit klaren Abfindungsansprüchen könnte beispielsweise einen Beitrag zu mehr Flexibilität leisten. Ohne eine solche Regelung werden andere **Flexibilitätsventile** benötigt. Daher sollten Einschränkungen von **Zeitarbeit und Werkverträgen** vermieden werden und Spielräume für Beschäftigungsanpassungen an die wirtschaftlichen Gegebenheiten erhalten bleiben. Ein Mindestmaß an Flexibilität stützt die Investitionstätigkeit von Unternehmen und hilft, Arbeitsplätze zu schaffen und zu erhalten.

567. Die **Hürden für den Arbeitsmarkteintritt** sollten vor allem vor dem Hintergrund der nach wie vor hohen Langzeitarbeitslosigkeit und der hohen Zuwanderung von Flüchtlingen aus Kriegs- und Krisenländern niedrig gehalten werden. In Anbetracht des abzusehenden Anstiegs des Arbeitsangebots im Niedriglohnbereich sollte der **Mindestlohn keinesfalls angehoben** werden, um negative Folgen für die Beschäftigungschancen zu vermeiden. Die Erfahrungen aus Frankreich und dem Vereinigten Königreich zeigen, dass ein Absenken des nominalen Mindestlohns selbst in wirtschaftlich schlechteren Zeiten politisch ausgeschlossen sein dürfte (JG 2014 Ziffer 546). Für den Fall, dass sich die Beschäftigungslage verschlechtert, sollten die Optionen, den Mindestlohn abzusenken oder weitere Ausnahmetatbestände zu definieren, dennoch nicht prinzipiell ausgeschlossen sein.

568. Anstatt der Höhe des Mindestlohns könnten zunächst die Ausnahmeregelungen und die bürokratischen Anforderungen im Mittelpunkt der Arbeit der Mindestlohnkommission stehen. Ähnlich wie im Vereinigten Königreich könnte beispielsweise **ein nach Alter gestaffelter Mindestlohn** die Eintrittshürde für junge Erwachsene absenken (Low Pay Commission, 1998). Schließlich gefährdet der Mindestlohn deren Möglichkeit, Arbeitserfahrungen zu sammeln (Abowd et al., 2000; Gorry, 2013). Gleichzeitig würde der Anreiz reduziert, aufgrund der kurzfristig relativ guten Verdienstchancen auf Bildungsinvestitionen zu verzichten und ungelernt eine Beschäftigung im Niedriglohnbereich aufzunehmen.

Die Ausnahme vom Mindestlohn für Langzeitarbeitslose in den ersten sechs Monaten einer neuen Beschäftigung sollte auf zwölf Monate verlängert werden. Da die Abgangschancen in Erwerbstätigkeit bei Arbeitsuchenden im Rechtskreis SGB II sehr gering ausfallen, bietet es sich außerdem an, die Ausnahmeregelung auf diesen Personenkreis auszuweiten. Aufgrund ihrer Einstiegs- und Bildungsfunktion sollten alle Praktika vom Mindestlohn ausgenommen werden, zumindest bis zu einer Dauer von zwölf Monaten.

569. Äußerst kritisch wäre eine **Subventionierung von Mindestlöhnen** auf Arbeitgeberseite zu sehen. Das Beispiel Frankreich verdeutlicht, wie teuer Lohnsubventionen werden können: Der französische Staat wendet aktuell pro Jahr annähernd 2 % des Bruttoinlandsprodukts auf, um unter anderem die Sozialversicherungsbeiträge von Beschäftigten zu subventionieren, die den Mindestlohn oder etwas höhere Löhne erhalten (JG 2014 Ziffer 548). Hierzulande bestehen

mit der am Haushaltsbedarf ausgerichteten Einkommensaufstockung im Rahmen des Arbeitslosengelds II, dem Wohngeld und dem Kinderzuschlag zielgerichtete Instrumente, die das Haushaltseinkommen stützen und einen Einkommenszuwachs bei Erwerbstätigkeit sicherstellen.

570. Eine Kernfrage bleibt, wie der zuletzt ins Stocken geratene Abbau der Arbeitslosigkeit, speziell der Langzeitarbeitslosigkeit, verstärkt werden kann. Eine **Stärkung der aktiven Arbeitsmarktpolitik,** wie mit dem von der Regierung vorgeschlagenen Konzept zum Abbau der Langzeitarbeitslosigkeit, kann dabei einen Beitrag leisten. Die Wirkmächtigkeit der aktiven Arbeitsmarktpolitik ist aber begrenzt und sollte vor allem den längerfristigen Humankapitalaufbau zum Ziel haben (JG 2013 Ziffern 487 ff.; Card et al. 2015). Im Zentrum der Bildungs- und Arbeitsmarktpolitik sollte immer die Prävention von Langzeitarbeitslosigkeit stehen.

571. Diese Aufgabe dürfte in Anbetracht der stark gestiegenen Anzahl von Flüchtlingen weiter an Bedeutung gewinnen. Die **Integration von anerkannten Flüchtlingen** in den Arbeitsmarkt stellt in den kommenden Jahren eine besondere Herausforderung dar. Dabei sollten die Hürden für den Arbeitsmarkteinstieg möglichst gering ausfallen. Gleichzeitig gilt es, die einheimische Bevölkerung bei den Integrationsanstrengungen mitzunehmen. Flüchtlingsspezifische Ausnahmeregelungen sollten möglichst zugunsten allgemeiner Zugangserleichterungen und Förderprogramme vermieden werden.

572. Eine wichtige Rolle kommt neben der Beschleunigung der Asylverfahren der **frühzeitigen Qualifikationsfeststellung** zu, um die Flüchtlinge schnell in eine Beschäftigung, passende Bildungsangebote oder Sprach- und Integrationskurse vermitteln zu können. Aus Sicht des Sachverständigenrates sollten **anerkannte Flüchtlinge** im Hinblick auf die Mindestlohnregelungen als **langzeitarbeitslos** gelten, da die meisten von ihnen zuvor über einen längeren Zeitraum keiner bezahlten Arbeit nachgehen konnten.

573. Da viele Asylbewerber eine hohe Aussicht auf Asylgewährung und gute Bleibeperspektiven haben, ist die Herabsetzung des generellen Arbeitsverbots für Asylbewerber auf drei Monate zu begrüßen. Der Zugang zum Arbeitsmarkt wurde Asylbewerbern und Geduldeten zuletzt dadurch erleichtert, dass Praktika ohne Genehmigung der BA aufgenommen werden können. Eine solche Erleichterung ist zwar angebracht; allerdings muss die Asylgewährung vorrangig als **humanitäre Aufgabe** verstanden werden. Als solche ist sie von den allgemeinen Einwanderungsregelungen zu trennen. Insbesondere sollten Asylverfahren und Erwerbsmigration nicht vermischt werden, beispielsweise durch „Spurwechsel“-Möglichkeiten zwischen diesen beiden Einwanderungswegen. Die so entstehenden Anreize könnten die Zuwanderung von Personen erhöhen, die versuchen, über das Asylverfahren Erwerbschancen in Deutschland wahrzunehmen.

Um die Asylverfahren diesbezüglich zu entlasten, dürfen die Hürden für die Erwerbsmigration nicht zu hoch sein. Deutschland hat jedoch bereits ein vergleichsweise liberales Regelwerk für die Erwerbsmigration. So wurden die Mindestaufenthaltszeiten zur Erlangung eines Daueraufenthalts für Blue-Card-Inhaber deutlich verkürzt und der Arbeitsmarkt für nichtakademische Fachkräf-

te weiter geöffnet (SVR Migration, 2015). Der Sachverständigenrat sieht daher **keinen akuten Handlungsbedarf bezüglich eines neuen Einwanderungsgesetzes**.

3. Wohlstand und Fortschritt erfassen

574. Der öffentliche Diskurs wurde zuletzt stark von der Verteilung der Einkommens- und Vermögensergebnisse dominiert. Besondere Aufmerksamkeit kam dabei einer **Erfassung von Wohlstand und Fortschritt** zu, die eine ganzheitliche Perspektive einnimmt und neben der ökonomischen die soziale und die ökologische Dimension einschließt. Entsprechende Indikatorentableaus sind in den vergangenen Jahren bereits von verschiedenen Institutionen entwickelt worden und fließen in den politischen und gesellschaftlichen Diskurs ein (Expertise 2010; Enquête-Kommission, 2013; Statistisches Bundesamt, 2014; UN, 2014; OECD, 2015b).

575. Die vorliegenden Arbeiten zur ganzheitlichen Wohlfahrtsberichterstattung bieten in Verbindung mit den Einsichten aus dem kürzlich von der Bundesregierung durchgeführten Bürgerdialog die konkrete Perspektive, dass das für Deutschland resultierende Indikatorensystem als **gesellschaftlich breit akzeptiertes** und **regelmäßiges Diskursinstrument** verwendet wird. Dabei sollte es einem systematischen Prozess der Begutachtung unterworfen werden. So könnte die Bundesregierung einmal pro Legislaturperiode **ein unabhängiges und sachverständiges Gremium** um eine Begutachtung dieses ganzheitlichen Indikatorentableaus aus wissenschaftlicher Sicht ersuchen.

Das zwingend einzurichtende Gegenstück zu dieser unabhängigen Begutachtung wäre dann eine entsprechende **Stellungnahme der Politik**. Ein solcher Prozess würde demjenigen des Jahresgutachtens des Sachverständigenrates entsprechen, das im Jahreswirtschaftsbericht der Bundesregierung kommentiert wird. Daran anschließen würde sich aller Voraussicht nach ein intensiver öffentlicher Dialog zu Stand und Perspektiven von Wohlstand und Lebensqualität in Deutschland. In diesem Sinne würde die Begutachtung fortlaufend einen gesellschaftlichen Diskurs anregen und zu einer fachlichen Fundierung beitragen.

576. Im Einklang mit der Natur von Indikatorentableaus als beschreibendes Instrument sollte auf die Formulierung von **politischen Zielvorgaben** im Sinne konkreter Zahlenwerte, die ein Indikator zu einem vorgegebenen Zeitpunkt oder innerhalb eines definierten Zeitraums erreichen sollte, verzichtet werden. Zielvorgaben können nur bei solchen Anwendungsfällen sinnvoll als Gradmesser für die Notwendigkeit und – ex post – die Wirksamkeit politischen Handelns dienen, in denen die Kette von Ursache und Wirkung einigermaßen gut bekannt, die Überlagerung durch strukturelle und konjunkturelle Phänomene gering und somit die **Wirkmächtigkeit der Politik** erheblich ist.

Für Fragen nachhaltigen Wirtschaftens dürfte dies nur selten der Fall sein. Daher ist es zu begrüßen, dass die Bundesregierung im Sommer 2015 nach gemeinsamer Prüfung mit dem Sachverständigenrat beschlossen hat, das **Stabilitäts-**

und Wachstumsgesetz nicht durch eine Ausweitung auf eine ganzheitliche Perspektive zu überfrachten. ↘ KASTEN 20

↘ KASTEN 20

Stabilitäts- und Wachstumsgesetz: Instrumentenkasten für konjunkturelle Ausnahmesituationen

In ihrem **Koalitionsvertrag** aus dem Herbst 2013 hatte sich die Bundesregierung vorgenommen, eine neue wirtschafts- und wachstumspolitische Strategie zu entwickeln, die nicht zuletzt die aktuelle Diskussion um einen umfassenderen Ansatz der Wohlstandsmessung und die berechtigte Forderung nach mehr Nachhaltigkeit in der Wirtschaftspolitik aufgreifen sollte. Ein Schritt zur Umsetzung dieses Vorhabens ist der Bürgerdialog im Rahmen der Regierungsstrategie „Gut leben in Deutschland – was uns wichtig ist“. Im Koalitionsvertrag war zudem vorgesehen, dass die Bundesregierung gemeinsam mit dem Sachverständigenrat das **Stabilitäts- und Wachstumsgesetz (StabG)** überprüft (CDU/CSU und SPD, 2013). Das Ergebnis dieser Überprüfung im Juni 2015 war eindeutig: Es ist nicht sinnvoll, das StabG durch eine Erweiterung um ökologische und soziale Nachhaltigkeitsziele und die Formulierung eines entsprechend erweiterten Baukastens wirtschaftspolitischer Instrumente zu überfrachten.

Das StabG aus dem Jahr 1967 zielt ausdrücklich auf den raschen Einsatz wirtschaftspolitischer Instrumente ab, um innerhalb der marktwirtschaftlichen Ordnung das Erreichen eines **makroökonomischen Gleichgewichts** möglichst sicherzustellen. Der dabei angesprochene gesamtwirtschaftliche Zielkatalog umfasst die Stabilität des Preisniveaus, einen hohen Beschäftigungsstand und ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum (Magisches Viereck). Aus heutiger Sicht umfassen diese Ziele zentrale Elemente der ökonomischen Nachhaltigkeit. Dem StabG lag der Gedanke zugrunde, dass der Staat vor allem eine **effiziente Wettbewerbsordnung** der Märkte bereitzustellen habe und sich nur dann in das Wirtschaftsgeschehen einschalten solle, wenn das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht in Gefahr zu geraten drohe.

Damit die in einem solchen Fall als notwendig erachteten wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen schnell umgesetzt werden können, stellt das StabG einen **entsprechenden Instrumentenkasten** bereit. Zu den **ohne große Verzögerungen** im Gesetzgebungsprozess verfügbaren fiskalischen Instrumenten zählen die Zuführung und Entnahme von Mitteln in eine beziehungsweise aus einer Konjunkturausgleichsrücklage, auf der Ausgabenseite der öffentlichen Haushalte Ausgabenminderungen und Mehrausgaben und auf der Einnahmeseite die Änderung von Steuersätzen und Maßnahmen zur Kreditbegrenzung. Beim StabG ging es demnach vor allem darum, dass eine antizyklische Fiskalpolitik schneller als im Rahmen des regulären Gesetzgebungsverfahrens (**Zustimmungsgesetze**) umgesetzt werden kann, sodass Wirkungsverzögerungen verringert werden.

Das StabG muss aus der wirtschaftswissenschaftlichen Perspektive der damaligen Zeit verstanden werden, die Veränderungen in der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung überwiegend als **konjunkturelle Schwankungen** um einen stabilen Wachstumspfad interpretierte. Erkenntnisprobleme über den konjunkturellen Stand der Volkswirtschaft wurden weitgehend ausgeblendet. Die inzwischen vorliegende Evidenz zur Präzision geschätzter Output-Lücken zeigt, dass Fehleinschätzungen des Produktionspotenzials damals wie heute hoch ausfallen und lang anhalten. Die **Konjunkturpolitik** wurde daher als **zu wirkmächtig** angesehen, bei etwaigen Störungen die Volkswirtschaft gezielt wieder auf diesen Wachstumspfad zurückführen zu können. Verzögerungen beim Einsatz konjunkturpolitischer Maßnahmen wurden deshalb als das vordringlichste Problem angesehen.

Die Erfahrung der vergangenen Jahrzehnte zeigt jedoch, dass die Bestimmung der konjunkturellen Lage überaus schwierig ist und dass die Wirtschaftsleistung nicht passgenau über fiskalische Maßnahmen gesteuert werden kann. Vielmehr spricht viel dafür, dass schwaches Wirtschaftswachstum häufig das Ergebnis **struktureller, nicht konjunktureller Ursachen** ist, die durch Strukturreformen und nicht mithilfe der Konjunkturpolitik zu beheben sind. Konjunkturelle Schwankungen hingegen werden angesichts der skizzierten Erkenntnisprobleme besser durch den Einsatz **automatischer Stabilisatoren** gedämpft.

Dennoch sollte das StabG – so lautet das erste Ergebnis der gemeinsamen Überprüfung durch Bundesregierung und Sachverständigenrat im Juni 2015 – nicht abgeschafft werden, da es zumindest für **konjunkturelle Sondersituationen**, wie beispielsweise die durch die Finanz- und Wirtschaftskrise ausgelöste Rezession im Jahr 2009, in denen Erkenntnisprobleme über den aktuellen Stand der Konjunktur in den Hintergrund rücken, ein schnelles Eingreifen der Wirtschaftspolitik erleichtert. Dass das StabG im Jahr 2009 nicht zum Einsatz kam, war wohl vor allem der außergewöhnlichen politischen Konstellation geschuldet.

Andererseits befasste sich diese gemeinsame Überprüfung mit der möglichen Sinnhaftigkeit einer Erweiterung des StabG um weitere Ziele, etwa der **ökologischen und sozialen Nachhaltigkeit**, um dem hohen Anspruch einer ganzheitlichen Perspektive der Wirtschaftspolitik auf Wachstum und Wohlstand zu entsprechen. Doch – so lautet das zweite Ergebnis der Überprüfung – eine solche Erweiterung ist ebenfalls **nicht sinnvoll:**

- Sie würde erstens die Einigkeit über die **Ziele und ihre Priorisierung** im Fall von Zielkonflikten erfordern, also über Themen, die eher den Gegenstand des künftigen gesellschaftlichen Diskurses darstellen und nicht der Ausgangspunkt aktuellen politischen Handelns sein können.

- Zweitens wäre ein **Instrumentenkasten** vorzusehen, mit denen diese Ziele zu erreichen sind. Klarheit über geeignete Instrumente und ihre Wirkmächtigkeit gibt es aber bei Themen der Nachhaltigkeit noch weniger als im Fall der makroökonomischen Steuerung.

- Drittens ist das StabG vor allem ein Gesetz, das die **Beschleunigung** des wirtschaftspolitischen Eingreifens ermöglichen soll. Wirkungsverzögerungen des politischen Eingreifens sind aber wohl kaum das vordringliche Problem, wenn es um Themen der Nachhaltigkeit geht.

Eine andere Meinung

577. Ein Mitglied des Sachverständigenrates, Peter Bofinger, vertritt zu den in diesem Kapitel unterbreiteten wirtschaftspolitischen Vorschlägen eine abweichende Meinung.

578. Die Mehrheit stellt fest, dass eine seriöse Bewertung der Wirkungen des Mindestlohns zum jetzigen Zeitpunkt nicht möglich sei. Der kontinuierlichen Begleitung und Evaluation der Arbeitsmarktentwicklungen komme eine hohe Bedeutung zu, um **keine voreiligen Schlussfolgerungen** zu ziehen.

579. Gleichwohl präsentiert die Mehrheit eine Reihe **konkreter** Vorschläge bezüglich des Mindestlohns:

   - Der Mindestlohn solle keinesfalls angehoben werden.

   - Für den Fall, dass sich die Beschäftigungslage verschlechtert, sollten Optionen, den Mindestlohn abzusenken oder weitere Ausnahmetatbestände zu definieren, nicht prinzipiell ausgeschlossen sein.

– Die Ausnahmeregelung für Langzeitarbeitslose solle von sechs auf zwölf Monate ausgedehnt werden.

– Alle Praktika sollten vom Mindestlohn ausgenommen werden, zumindest bis zu einer Dauer von zwölf Monaten.

– Der Mindestlohn könne nach dem Alter gestaffelt werden.

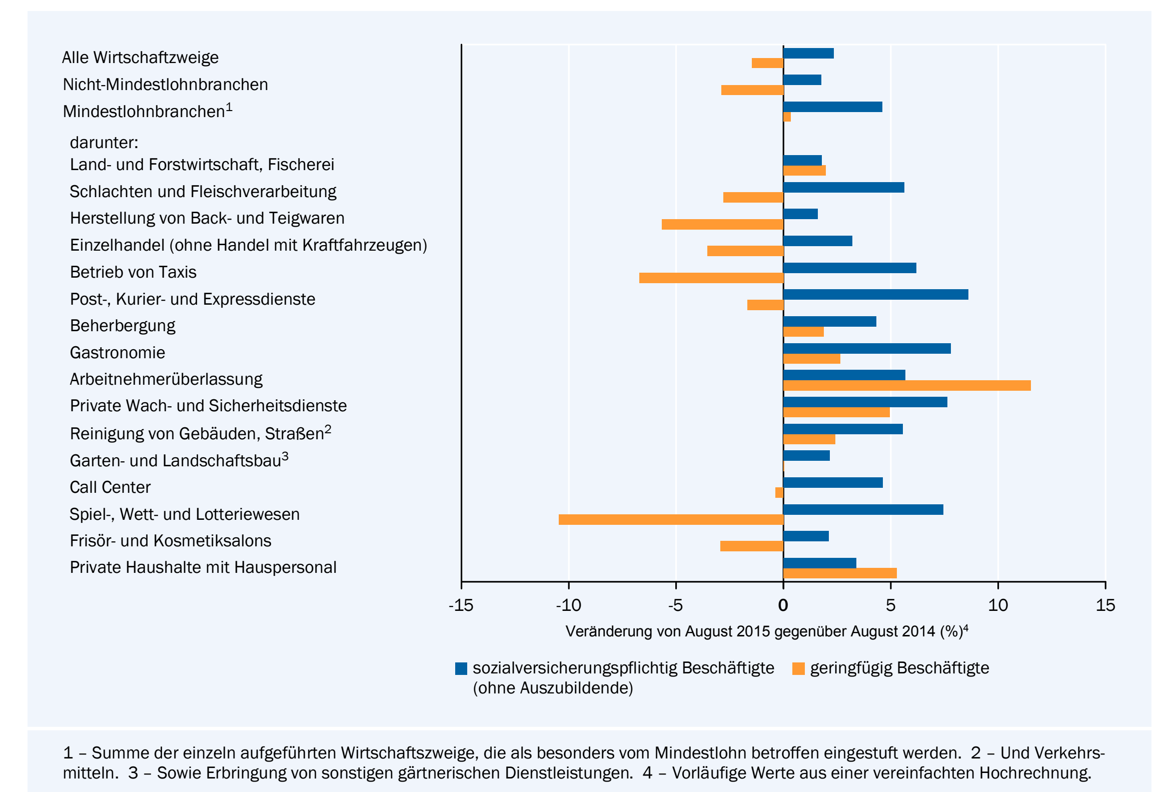
Alle diese Vorschläge laufen darauf hinaus, den Geltungsbereich des Mindestlohns einzuschränken.

580. Wenn man, wie die Mehrheit, die ausgesprochen große Unsicherheit bezüglich der Effekte des Mindestlohns betont, sollte man zumindest die weitere Entwicklung abwarten, bevor man für eine Einschränkung des Regelwerks plädiert.

Die **bisher vorliegenden Daten** zur Beschäftigung bieten jedenfalls ein interessantes Bild: Im Vergleich von August 2014 zu August 2015 zeigt sich mit 4,6 % ein höherer Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung (ohne Auszubildende) in Branchen, die in besonderer Weise vom Mindestlohn betroffen sein könnten, als in den übrigen Branchen mit 1,8 %. ↘ ABBILDUNG 88 Im Durchschnitt ist bei den als besonders vom Mindestlohn betroffen eingestuften Branchen selbst die Entwicklung der geringfügigen Beschäftigung mit einem Anstieg um 0,3 % dynamischer als in den anderen Branchen, wo ein Rückgang um 2,9 % zu beobachten ist.

↘ ABBILDUNG 88

Entwicklung der Beschäftigung nach Einführung des Mindestlohns



1 – Summe der einzeln aufgeführten Wirtschaftszweige, die als besonders vom Mindestlohn betroffen eingestuft werden. 2 – Und Verkehrsmitteln. 3 – Sowie Erbringung von sonstigen gärtnerischen Dienstleistungen. 4 – Vorläufige Werte aus einer vereinfachten Hochrechnung.

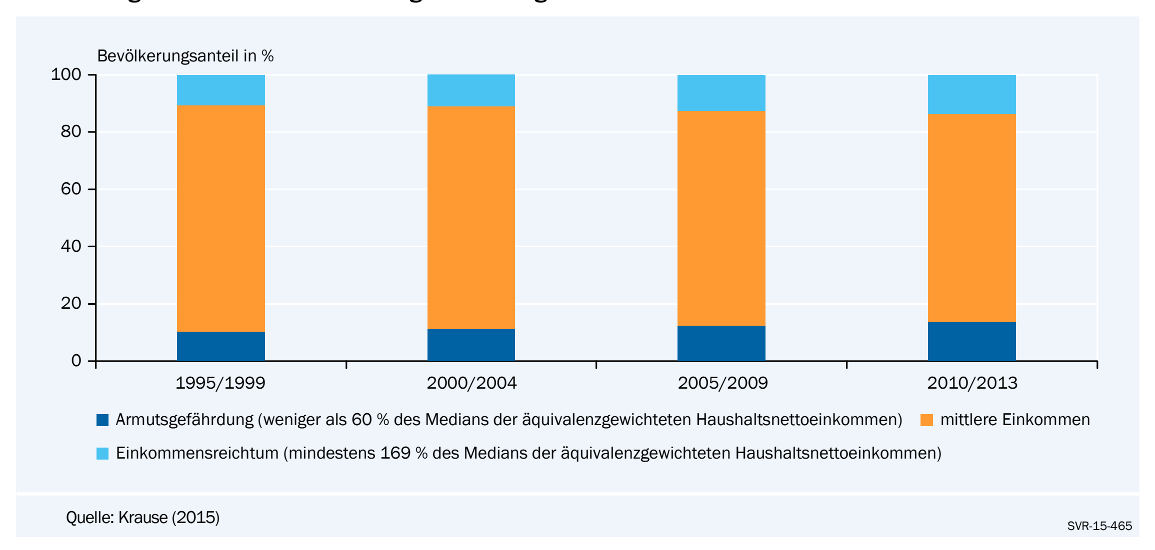
Quelle: BA

SVR-15-460

581. Die **Zuwanderung von Flüchtlingen** sollte nicht zum Anlass genommen werden, den Anwendungsbereich des Mindestlohns einzuschränken. Bei aller Unsicherheit über die Entwicklung der Migration dürfte sich die Anzahl der in den deutschen Arbeitsmarkt eintretenden anerkannten Flüchtlinge zunächst in Grenzen halten. Für die Jahre 2015 und 2016 dürfte selbst bei Verfahrensbeschleunigungen und schnell erfolgenden Arbeitsmarkteintritten maximal mit kumuliert rund 200 000 zusätzlichen Erwerbspersonen zu rechnen sein. Im Jahr 2017 könnten dann 200 000 weitere Erwerbspersonen dazukommen. Dies ist einer Gesamtbeschäftigung von 43 Millionen Personen in Deutschland gegenüberzustellen. Allein für das Jahr 2016 wird ein Anstieg um 300 000 Beschäftigte erwartet.

582. Zum Befund einer „**stabilen Mittelschichtgesellschaft**“ ↘ ZIFFER 493 ist festzustellen, dass der Anteil der mittleren Einkommen (zwischen 60 % und 169 % der äquivalenzgewichteten Haushaltsnettoeinkommen, sodass sich gleiche relative Abstände ergeben), der in der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre noch 79 % betragen hatte, auf 73 % in der Phase der Jahre 2010 bis 2013 zurückgegangen ist (Krause, 2015). ↘ ABBILDUNG 89

↘ ABBILDUNG 89
Entwicklung der Einkommensverteilung bei relativ gleichen Einkommensabständen



Quelle: Krause (2015)

SVR-15-465

Literatur zum Minderheitsvotum

Krause, P. (2015) Einkommensungleichheit in Deutschland, *Wirtschaftsdienst* 95, 572-574.

ANHANG ZUM KAPITEL

1. Effizienzsteigerungen im Krankenhausbereich

583. Die künftige Entwicklung der Ausgaben für die Gesundheitsversorgung wird mit darüber entscheiden, wie stark die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte in den kommenden Jahrzehnten des demografischen Wandels in Mitleidenschaft gezogen wird (Expertise 2011). Neben dem Altersprofil der Gesundheitsausgaben und den kostensteigernden Wirkungen des medizinisch-technischen Fortschritts geht es dabei vordringlich um die wirtschaftliche Effizienz der Gesundheitsversorgung. Ein zentrales Handlungsfeld, in welchem bestehende Effizienzpotenziale gehoben werden müssen, ist der Krankenhausbereich. Dabei wird die **Wirtschaftlichkeit** der Einrichtungen insbesondere gegen die gute **Erreichbarkeit** der Krankenversorgung **abzuwägen** sein.

584. Im Jahr 2015 hat die Bundesregierung den Entwurf für ein **Krankenhausstrukturgesetz (KHSG)** vorgelegt, um in diesem Bereich die für die Sicherstellung einer gut erreichbaren und qualitativ hochwertigen Krankenversorgung erforderlichen strukturellen Anpassungsprozesse zu unterstützen. Mit dem KHSG sollen die Qualitätstransparenz verbessert und umfassende Möglichkeiten geschaffen werden, um auf Qualitätsdefizite im Rahmen der Krankenhausplanung und der Vergütung angemessen reagieren zu können. ↘ KASTEN 21 Insgesamt schafft die Qualitätsorientierung des KHSG Anreize für einen **qualitätsorientierten Wettbewerb um Patienten** und den Abbau von ineffizienten, nicht bedarfsgerechten und qualitativ unzureichenden Versorgungsüberangeboten (Beivers und Penter, 2015) und geht damit in die richtige Richtung.

585. Allerdings lässt der Gesetzesentwurf noch viele **Details der konkreten Umsetzung** des qualitätsorientierten Umstrukturierungsprozesses der Krankenhauslandschaft im Unklaren, da das Gesetz die Konkretisierung vieler Maßnahmen auf den Gemeinsamen Bundesausschuss (GBA) und die Selbstverwaltungsträger verlagert. So wird zur Umsetzung des qualitätsorientierten Umstrukturierungsprozesses künftig vor allem das neu gegründete Institut für Qualitätssicherung und Transparenz im Gesundheitswesen (IQTIG) zuständig sein, das dazu wiederum vom GBA beauftragt werden wird.

Eine besondere Herausforderung wird es sein, die Qualität der Krankenhausversorgung mit Hilfe von **Indikatoren** quantitativ zu erfassen, die im Rahmen der Risikoadjustierung die Eigenschaften der Patienten angemessen berücksichtigen und Anreize für eine Patientenselektion vermeiden (Marshall et al., 2000; Lindenauer et al., 2007; Eijkenaar et al., 2013).

Ab dem Jahr 2017 sollen die mengenbezogenen Kostenvorteile für Mehrleistungen in den Verhandlungen auf Krankenhausebene berücksichtigt werden. Der vorgesehene Preisabschlag soll höher ausfallen als der Mengenabschlag in der Vergangenheit, nicht zuletzt um die aktuell bestehenden hohen **Anreize zur Mengenausweitung zu verringern**. Es wird dabei wichtig sein, den anzu-

strebenden Mengenanstieg in den qualitativ hochwertigen Krankenhäusern vom rein wirtschaftlich begründeten Mengenanstieg zu trennen.

586. Eine stärker wettbewerblich ausgerichtete Krankenhausversorgung kann dazu führen, dass einzelne Abteilungen oder ganze Krankenhäuser aus wirtschaftlichen Gründen aus dem Markt ausscheiden müssen. Das KHSG soll verhindern, dass davon für die Versorgung der Bevölkerung notwendige Krankenhäuser betroffen sind. So sollen Zuschläge für die Notfallversorgung und ein einheitliches Erreichbarkeitsmaß weiterhin die **angemessene Notfallversorgung** im ländlichen Raum gewährleisten. Allerdings sind noch die konkreten Erreichbarkeitskriterien zu definieren und festzulegen, für welche Leistungsbereiche sie gelten sollen.

587. Darüber hinaus blendet der Entwurf des KHSG das Problem der seit Langem **mangelnden Investitionskostenfinanzierung durch die Länder** weitgehend aus (JG 2012 Ziffern 634 ff.). Selbst im Falle einer spürbaren Kapazitätsbündelung durch den Strukturfonds würden die aktuellen Fördermittel der Länder nicht ausreichen, um die Substanz der bereinigten Krankenhausstruktur langfristig zu halten und den Krankenhausbetrieb wirtschaftlicher aufzustellen (Augurzky et al., 2015a). Durch die ausschließliche Fokussierung auf Krankenhausversorgung fehlen dem KHSG darüber hinaus Impulse für eine sektorenübergreifende Qualitätssicherung und -transparenz.

588. Um die Pflege am Bett zu stärken, soll außerdem ein **Pflegestellenförderprogramm** eingerichtet werden. Es ist jedoch unklar, ob ein größerer Einsatz von Pflege am Bett die Behandlungsqualität immer verbessert. Die empirische Evidenz hierzu ist jedenfalls nicht einheitlich (Griffiths et al., 2014). Die Güte der Behandlungsqualität sollte daher vorzugsweise durch die Förderung von Qualitätstransparenz und -wettbewerb gesteigert werden, so wie es der Entwurf des KHSG bereits vorsieht. Krankenhäuser müssen dann selbst entscheiden, welche Kombination von Leistungen zu höherer Ergebnisqualität führt.

589. Ohnehin wird ein Pflegestellenförderprogramm nicht rasch für die erwünschte Anzahl an zusätzlichen Pflegekräften sorgen können, denn bereits jetzt herrscht punktuell ein Mangel an Pflegefachkräften, der nur langfristig über Ausbildung oder Zuwanderung behoben werden kann (Augurzky et al., 2015b).

↘ KASTEN 21

Das Krankenhausstrukturgesetz

Der von der Bundesregierung vorgelegte Entwurf zum Krankenhausstrukturgesetz (KHSG) mit seinen ergänzenden Änderungen vom 2. Oktober 2015 sieht zum Teil wesentliche Änderungen der Strukturen der Krankenhausversorgung in Deutschland vor (Bundesregierung, 2015):

– Der Gesetzesentwurf weist eine durchgängige Qualitätsorientierung auf. So soll Qualität als Kriterium bei der Krankenhausplanung eingeführt werden. Bei der Krankenhausvergütung soll es künftig Qualitätszuschläge und -abschläge für Leistungen geben. Die Qualitätsberichte der Krankenhäuser sollen patientenfreundlicher gestaltet werden und für die Patienten leichter nutzbare Informationen über die Qualität der Versorgung im Krankenhaus enthalten. Generell soll die Qualitätstransparenz erhöht werden – unterstützt durch das im Januar 2015 neu ge–

gründete Institut für Qualitätssicherung und Transparenz im Gesundheitswesen (IQTIG). Die Mindestmengenregelung, welche die Qualität der in einem Krankenhaus vorgenommenen Eingriffe durch deren häufige Durchführung stützen soll, soll nach den Vorgaben des Bundessozialgerichtes rechtssicher ausgestaltet werden.

– Ebenfalls vorgesehen ist eine Neuausrichtung der Mengensteuerung, die dazu dient, Anreize gegen eine übermäßige Mengenausweitung zu setzen. Ab dem Jahr 2016 sollen zunächst im Rahmen der Umsetzung des GKV-Versorgungsstärkungsgesetzes Regelungen zur Einholung von Zweitmeinungen bei mengenanfälligen planbaren Eingriffen eingeführt werden. Ab dem Jahr 2017 ist die Verlagerung der Mengensteuerung von der Landes- auf die Krankenhausebene geplant. Mengeninduzierte Preisabschläge sollen dann hauptsächlich auf der individuellen Krankenhausebene, nicht mehr auf der Landesebene auftreten.

– Die Krankenhausfinanzierung soll zur Sicherung der Versorgung weiterentwickelt werden. So sollen Zu- und Abschläge für die Teilnahme beziehungsweise Nichtteilnahme an der Notfallversorgung eingeführt werden. Ferner ist eine Präzisierung der Rahmenbedingungen für Sicherstellungszuschläge für den Fall geplant, dass ein für die Versorgung der Bevölkerung notwendiges Krankenhaus wegen zu geringer Auslastung mit den pauschalierenden Entgelten nicht auskömmlich wirtschaften kann. Hierzu soll ein einheitliches Erreichbarkeitsmaß definiert werden, um die Versorgungssicherheit objektiv bewerten zu können. Zudem sollen Zuschläge für besondere Aufgaben von Zentren und Schwerpunkten weiterentwickelt werden. Die Spannweite der Landesbasisfallwerte soll ab dem Jahr 2016 durch eine weitere Annäherung an den einheitlichen Basisfallwertkorridor weiter reduziert werden.

– Zur Stärkung der Pflege am Bett im Krankenhaus soll ein Pflegestellen-Förderprogramm eingerichtet werden. Die Förderung soll in den Jahren 2016 bis 2018 insgesamt bis zu 660 Mio Euro betragen. Ab dem Jahr 2019 soll die Fördersumme bis zu 330 Mio Euro pro Jahr umfassen. Im ergänzenden Eckpunktepapier der Bund-Länder-Arbeitsgruppe zur Nachbesserung des KHSG-Entwurfes (Preusker, 2015) wurden weitere Maßnahmen zur Stärkung der Pflege am Bett im Krankenhaus angekündigt. So soll ab dem Jahr 2017 ein Pflegezuschlag eingeführt werden. Das Mittelvolumen für den Pflegezuschlag umfasst 500 Mio Euro pro Jahr. Es ist geplant, die Mittel im Einklang mit den Pflegedienstpersonalkosten der allgemeinen Krankenhäuser zu verteilen, damit die Krankenhäuser einen Anreiz haben, eine angemessene Pflegeausstattung vorzuhalten (Preusker, 2015). Ferner ist im Personalbereich eine anteilige Refinanzierung von Tariflohnsteigerungen vorgesehen.

– Um Maßnahmen zur Verbesserung der Versorgungsstrukturen finanziell direkt zu fördern, wird ein Strukturfonds implementiert. Dafür sollen aus der Liquiditätsreserve des Gesundheitsfonds einmalig Mittel in Höhe von 500 Mio Euro zur Verfügung gestellt werden. Diese Mittel sollen dazu dienen, Vorhaben der Länder zur Verbesserung der Versorgungsstrukturen zu fördern (Kapazitätsumschichtungen, Standortschließungen), sofern diese sich mit einem gleich hohen Betrag daran beteiligen. Insgesamt stünde dem Fonds somit zusätzlich zur bestehenden Investitionsförderung ein maximales Mittelvolumen von 1 Mrd Euro zur Verfügung. Darüber hinaus sollen Krankenkassen sich künftig an Krankenhausschließungskosten beteiligen können.

– Die Krankenhausplanung soll weiterhin im Kompetenzbereich der Länder bleiben. Sie sind daher weiterhin dafür verantwortlich, ausreichend Mittel zur Finanzierung der notwendigen Investitionen für die Krankenhäuser zur Verfügung zu stellen.

Nach Angaben des Bundesministeriums für Gesundheit werden dem Krankenhaussektor durch die verschiedenen Instrumente (Qualitätszuschläge, Zuschläge für Notfallversorgung, etc.) bis zum Jahr 2020 rund 6,2 Mrd Euro an zusätzlichen Mitteln zur Verfügung gestellt (Bundesregierung, 2015). Im ergänzenden Eckpunktepapier der Bund-Länder-Arbeitsgruppe zur Nachbesserung des KHSG-Entwurfes (Preusker, 2015) wurden weitere finanzielle Nachbesserungen für den Krankenhaussektor in Höhe von jährlich ca. 800 Mio Euro ab dem Jahr 2017 angekündigt.

LITERATUR ZUM KAPITEL

Abowd, J.M., F. Kramarz, T. Lemiuex und D.N. Margolis (2000), Minimum wages and youth employment in France and the United States, in: Blanchflower, D.G. und R.B. Freeman (Hrsg.): *Youth employment and joblessness in advanced countries*, University of Chicago Press, Chicago, 427-472.

Abadie, A., A. Diamond und J. Hainmueller (2010), Synthetic control methods for comparative case studies: Estimating the effect of California's tobacco control program, *Journal of the American Statistical Association* 105, 493-505.

Abadie, A. und J. Gardeazabal (2003), The economic costs of conflict: A case study of the Basque Country, *American Economic Review* 93, 113-132.

Acemoglu, D. und J. Robinson (2012), *Why nations fail: The origins of power, prosperity, and poverty*, Crown Publishing Group, New York.

Aghion, P., E. Caroli und C. García-Peñalosa (1999), Inequality and economic growth: The perspective of the new growth theories, *Journal of Economic Literature* 37, 1615-1660.

Aldashev, A., J. Gernandt und S.L. Thomsen (2009), Language usage, participation, employment and earnings: Evidence for foreigners in West Germany with multiple sources of selection, *Labour Economics* 16, 330-341.

Alesina, A. und R. Perotti (1996), Income distribution, political instability, and investment, *European Economic Review* 40, 1203-1228.

Alesina, A. und D. Rodrik (1994), Distributive politics and economic growth, *Quarterly Journal of Economics* 109, 465-490.

Alvaredo, F., A.B. Atkinson, T. Piketty und E. Saez (2013), The top 1 Percent in international and historical perspective, *Journal of Economic Perspectives* 27, 3-20.

Aretz, B., M. Arntz und T. Gregory (2013), The minimum wage affects them all: Evidence on employment spillovers in the roofing sector, *German Economic Review* 14, 282-315.

Aretz, B. et al. (2014), *Vorbereitende Forschung für die zweite Evaluationsrunde Mindestlöhne, Verbesserung und Erweiterung der Evaluationsmethoden*, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin.

Aretz, B. et al. (2011), *Evaluation bestehender gesetzlicher Mindestlohnregelungen – Branche: Dachdeckerhandwerk (Aktenzeichen: Zb 1-04812-3/10d)*, ZEW, Mannheim.

Arni, P., W. Eichhorst, N. Pestel, A. Spermann und K.F. Zimmermann (2014), Der gesetzliche Mindestlohn in Deutschland: Einsichten und Handlungsempfehlungen aus der Evaluationsforschung, *Schmollers Jahrbuch* 134, 149-182.

Athey, S. und G.W. Imbens (2006), Identification and inference in nonlinear difference-in-differences models, *Econometrica* 74, 431-497.

Auerbach, A.J. und K. Hassett (2015), Capital taxation in the twenty-first century, *American Economic Review* 105, 38-42.

Augurzky, B., S. Krolop, C. Hentschker, A. Pilny und C. M. Schmidt (2015a), *Krankenhaus Rating Report 2015: Bad Bank für Krankenhäuser - Krankenhausausstieg vor der Tür?*, medhochzwei Verlag, Heidelberg.

Augurzky, B., D. Heger, M. Stroka und A. Wübker (2015b), *Ökonomische Herausforderungen in der Altenpflegewirtschaft*, Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie, Essen.

Autor, D.H. (2015), Why are there still so many jobs? The history and future of workplace automation, *Journal of Economic Perspectives* 29, 3-30.

Autor, D.H. und D. Dorn (2013), The growth of low-skill service jobs and the polarization of the US labor market, *American Economic Review* 103, 1553-97.

Bach, S., G. Corneo und V. Steiner (2013), Effective taxation of top incomes in Germany, *German Economic Review* 14, 115-137.

BAMF (2015), *Das Bundesamt in Zahlen 2014 – Asyl, Migration und Integration*, Bundesamt für Migration und Flüchtlinge, Nürnberg.

Banerjee, A.V. und E. Duflo (2003), Inequality and growth: What can the data say?, *Journal of Economic Growth* 8, 267-299.

Bartels, C. und K. Jenderny (2014), *The role of capital income for top incomes shares in Germany, Discussion Paper 2014/32*, Freie Universität Berlin.

Bauer, T.K., M. Fertig und C.M. Schmidt (2009), *Empirische Wirtschaftsforschung: Eine Einführung*, Springer, Berlin.

Beisheim, M., H. Lokken, N. aus dem Moore, L. Pinter und W. Rickels (2015), *Measuring sustainable development: How can science contribute to realizing the SDGs?*, Working Paper FG 8, 2015/02, Stiftung Wissenschaft und Politik, Berlin.

Beivers, A. und V. Penter (2015), *Gesundheitsökonomische Stellungnahme zu den Auswirkungen des Krankenhausstrukturgesetzes (KHSG) auf die Krankenhauslandschaft in Deutschland*.

Bellmann, L., M. Bossler, H.-D. Gerner und O. Hübler (2015a), *Reichweite des Mindestlohns in deutschen Betrieben*, IAB-Kurzbericht 6/2015, Nürnberg.

Bellmann, L., M. Bossler, H.-D. Gerner und O. Hübler (2015b), *Affectedness and anticipatory behavior in response to the new German minimum wage: The role of industrial relations*, Arbeitspapier, mimeo.

Bénabou, R. (1996), Inequality and Growth, in: Bernanke, B.S. und J.J. Rotemberg (Hrsg.): *NBER Macroeconomics Annual 1996*, MIT Press, Cambridge, 11-92.

van den Berg, G.J. und G. Ridder (1998), An empirical equilibrium search model of the labor market, *Econometrica* 66, 1183-1221.

Blanden, J. (2013), Cross-country rankings in intergenerational mobility: A comparison of approaches from economics and sociology, *Journal of Economic Surveys* 27, 38-73.

BMFSFJ (2013), *Unternehmensmonitor Familienfreundlichkeit 2013*, Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend, Berlin.

Bock-Famulla, K., J. Lange und E. Strunz (2015), *Länderreport Frühkindliche Bildungssysteme 2015*, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.

Bonin, H., A. Fichtl, H. Rainer, C.K. Spieß, H. Stichnoth und K. Wrohlich (2013), Lehren für die Familienpolitik – Zentrale Resultate der Gesamtevaluation familienbezogener Leistungen, *ifo Schnelldienst* 18/2013, 22-30.

Bonin, H., T. Gregory und U. Zierahn (2015), *Übertragung der Studie von Frey/Osborne (2013) auf Deutschland – Endbericht*, Forschungsbericht 455, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin.

Börsch-Supan, A., M. Coppola und J. Rausch (2014), *Die „Rente mit 63“: Wer sind die Begünstigten? Was sind die Auswirkungen auf die Gesetzliche Rentenversicherung?*, MEA Discussion Paper 17-2014, München.

Bosch, G. und T. Kalina (2015), *Die Mittelschicht in Deutschland unter Druck*, IAQ-Report 2015-04, Duisburg.

Brautzsch, H.-U. et al. (2015), Ostdeutsche Wirtschaft: Konjunktur bleibt im Jahr 2015 kräftig, strukturelle Probleme hemmen, *Konjunktur aktuell* 3, 109-149.

Brock, W.A. und S.N. Durlauf (2001), What have we learned from a decade of empirical research on growth? Growth Empirics and Reality, *World Bank Economic Review* 15, 229-272.

Brücker, H., A. Hauptmann und E. Vallizadeh (2015a), *Zuwanderungsmonitor Oktober 2015*, Aktuelle Berichte, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Brücker, H., A. Hauptmann und E. Vallizadeh (2015b), *Flüchtlinge und anderer Migranten am deutschen Arbeitsmarkt: Der Stand im September 2015*, Aktuelle Berichte 14/2015, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Brücker, H., A. Hauptmann und P. Trübswetter (2015c), *Asyl- und Flüchtlingsmigration in die EU und nach Deutschland*, Aktuelle Berichte 8/2015, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, Nürnberg.

Brücker, H. und E.J. Jahn (2011), Migration and wage-setting: Reassessing the labor market effects of migration, *Scandinavian Journal of Economics* 113, 286-317.

Bruckmeier, K., J. Eggs, C. Sperber, M. Trappmann und U. Walwei (2015), *Vor allem Minijobber suchen nach einer anderen Arbeit*, IAB-Kurzbericht 19/2015, Nürnberg.

Bruckmeier, K. und B.U. Wigger (2014), The effects of tuition fees on transition from high school to university in Germany, *Economics of Education Review* 41, 14-23.

Brunori, P., F.H.G. Ferreira und V. Peragine (2013), *Inequality of opportunity, income inequality and economic mobility: some international comparisons*, Policy Research Working Paper 6304, The World Bank, Washington, DC.

Brynjolfsson, E. und A. McAfee (2014), *The second machine age: Work, progress, and prosperity in a time of brilliant technologies*, W. W. Norton & Company, New York.

Brynjolfsson, E. und A. McAfee (2011), *Race against the machine*, Digital Frontier Press, Cambridge.

Bundesregierung (2015), *Entwurf eines Gesetzes zur Reform der Strukturen der Krankenhausversorgung (Krankenhausstrukturgesetz – KHSG)*, Drucksache 18/5867, Deutscher Bundestag, Berlin, 26. August 2015.

Burdett, K. und D.T. Mortensen (1998), Wage differentials, employer size, and unemployment, *International Economic Review* 39, 257-273.

Burkhardt, C., M.M. Grabka, O. Groh-Samberg, Y. Lott und S. Mau (2013), *Mittelschicht unter Druck?*, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.

Card, D.E. (1992), Using regional variation in wages to measure the effects of the federal minimum wage, *Industrial and Labor Relations Review* 46, 22-37.

Card, D., J. Kluve und A. Weber (2015), *What works? A meta analysis of recent active labor market program evaluations*, NBER Working Paper 21431, Cambridge.

CDU/CSU und SPD (2013), *Deutschlands Zukunft gestalten*, Koalitionsvertrag, 18. Legislaturperiode, Berlin.

Checchi, D., V. Peragine und L. Serlenga (2010), *Fair and unfair income inequalities in Europe*, ECINEQ WP 2010-174, Verona.

Cingano, F. (2014), *Trends in income inequality and its impact on economic growth*, OECD Social, Employment and Migration Working Paper No. 163, Paris.

Constant, A.F. (2014), *Do migrants take the jobs of native workers?*, IZA World of Labor 2014: 10, Bonn.

Corak, M. (2013), Income inequality, equality of opportunity, and intergenerational mobility, *Journal of Economic Perspectives* 27, 79–102.

Cortes, K.E. (2004), Are refugees different from economic immigrants? Some empirical evidence on the heterogeneity of immigrant groups in the United States, *Review of Economics and Statistics* 86, 465-480.

Dabla-Norris, E., K. Kochhar, N. Suphaphiphat, F. Ricka und E. Tsounta (2015), *Causes and consequences of income inequality: A global perspective*, IMF Staff Discussion Note SDN/15/13, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

D'Amuri, F., G.I.P. Ottaviano und G. Peri (2010), The labor market impact of immigration in Western Germany in the 1990s, *European Economic Review* 54, 550-570.

Dehejia, R.H. und S. Wahba (1999), Causal effects in nonexperimental studies: Reevaluating the evaluation of training programs, *Journal of the American Statistical Association* 94, 1053-1062.

Deininger, K. und L. Squire (1998), New ways of looking at old issues: Inequality and growth, *Journal of Development Economics* 57, 259-287.

Dell, F. (2007), Top incomes in Germany throughout the Twentieth Century 1891-1998, in: Atkinson, A.B. and T. Piketty (Hrsg.): *Top incomes over the 20th century: A contrast between continental European and English-speaking countries*, Oxford University Press, Oxford, 365-425.

Deutsche Bundesbank (2015), Erste Anhaltspunkte zur Wirkung des Mindestlohns auf den Verdienstanstieg, *Monatsbericht* August, 58-63.

Dickens, R., R. Riley und D. Wilkinson (2014), The UK minimum wage at 22 years of age: A regression discontinuity approach, *Journal of the Royal Statistical Society: Series A* 177, 95-114.

Diefenbacher, H. und R. Zieschank (2015), *Endbericht zum Gutachten „Jahreswohlstandsbericht" - Konzeptionelle und empirische Grundlagen*, Gutachten für die Fraktion Bündnis 90/Die Grünen im Deutschen Bundestag, Berlin.

Dolton, P., C.R. Bondibene und J. Wadsworth (2012), Employment, inequality and the UK national minimum wage over the medium-term, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 74, 78-106.

Doerr, A. und B. Fitzenberger (2015), *Konzeptionelle Lehren aus der ersten Evaluationsrunde der Branchenmindestlöhne in Deutschland*, Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik, Walter Eucken Institut, Freiburg.

Drechsel-Grau, M., A. Peichl und K.D. Schmid (2015), Einkommensverteilung und gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland: Spitzeneinkommen – Ein missing-link, *Wirtschaftsdienst* 95, 684-688.

Durlauf, S.N., P.A. Johnson und J.R.W. Temple (2005), Growth econometrics, in: Aghion, P. und S. Durlauf (Hrsg.): *Handbook of Economic Growth*, Volume 1, Elsevier, Amsterdam, 555-677.

Dustmann, C., B. Fitzenberger, U. Schönberg und A. Spitz-Oener (2014), From sick man of Europe to economic superstar: Germany's resurgent economy, *Journal of Economic Perspectives* 28, 167-188.

Dustmann, C., T. Frattini und I.P. Preston (2013), The effect of immigration along the distribution of wages, *Review of Economic Studies* 80, 145-173.

Dustmann, C. und J.S. Görlach (2015), *The economics of temporary migrations*, CESifo Working Paper No. 5188, München.

Dustmann, C. und A. van Soest (2002), Language and the earnings of immigrants, *Industrial and Labor Relations Review* 55, 473-492.

Eichhorst, W. (2015), *Do we have to be afraid of the future world of work?*, IZA Policy Paper No. 102, Bonn.

Eichhorst, W., P. Arni, F. Buhlmann, I. Isphording und V. Tobsch (2015), *Wandel der Beschäftigung – Polarisierungstendenzen auf dem deutschen Arbeitsmarkt*, Institut zur Zukunft der Arbeit, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.

Eichhorst, W. und F. Buhlmann (2015), *Die Zukunft der Arbeit und der Wandel der Arbeitswelt*, IZA Standpunkte Nr. 77, Bonn.

Eijkenaar, F., M. Emmert, M. Scheppach und O. Schöffski (2013), Effects of pay for performance in health care: A systematic review of systematic reviews, *Health Policy* 110, 115-130.

Enquête-Kommission (2013), *Schlussbericht der Enquête-Kommission „Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität - Wege zu nachhaltigem Wirtschaften und gesellschaftlichem Fortschritt in der Sozialen Marktwirtschaft“*, Drucksache 17/13300, Deutscher Bundestag, Berlin.

Erthle, C., K. Wohlrabe und P. Wojciechowski (2014), Der flächendeckende Mindestlohn und die Reaktion der Unternehmen – Ergebnisse einer Sonderumfrage im ifo Konjunkturtest, *ifo Schnelldienst* 23/2014, 50-52.

Eurofound (2015), *New forms of employment*, Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Union, Luxemburg.

Fahr, R. und U. Sunde (2009), Did the Hartz reforms speed-up the matching process? A macro-evaluation using empirical matching functions, *German Economic Review* 10, 284-316.

Feenstra, R.C., R. Inklaar und M.P. Timmer (2015), The next generation of the Penn World Table, *American Economic Review* 105, 3150-3182.

Feld, L.P., A. Kohlmeier und C.M. Schmidt (2014), Das Rentenpaket: Die Bundesregierung auf Irrwegen, *Wirtschaftsdienst* 94, 553-559.

Fels, K.M., C.M. Schmidt und M.G. Sinning (2015), *BAföG Plus: Deutschlands Hochschulfinanzierung neu denken*, RWI Position 66, Essen.

Frey, C.B. und M.A. Osborne (2013), *The future of employment: How susceptible are jobs to computerisation?*, Arbeitspapier, Oxford.

Friedberg, R.M. und J. Hunt (1995), The impact of immigrants on host country wages, employment and growth, *Journal of Economic Perspectives* 9, 23-44.

Gadatsch, N., N. Stähler und B. Weigert (2014), *German labor market and fiscal reforms 1999 to 2008: Can they be blamed for intra-Euro Area imbalances?*, Working Paper 05/2014, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Galor, O. und J. Zeira (1993), Income distribution and macroeconomics, *Review of Economic Studies* 60, 35-52.

Gimpelson, V. und D. Treisman (2015), *Misperceiving Inequality*, NBER Working Paper 21174, Cambridge.

Glitz, A. (2012), The labor market impact of immigration: A quasi-experiment exploiting immigrant location rules in Germany, *Journal of Labor Economics* 30, 175-213.

Goos, M., A. Manning und A. Salomons (2014), Explaining job polarization: Routine-biased technological change and offshoring, *American Economic Review* 104, 2509-2526.

Gorry, A. (2013), Minimum wages and youth unemployment, *European Economic Review* 64, 57-75.

Grabka, M.M., J. Goebel und C. Schröder (2015), Einkommensungleichheit in Deutschland bleibt weiterhin hoch – junge Alleinlebende und Berufseinsteiger sind zunehmend von Armut bedroht, *DIW Wochenbericht* 25/2015, 571-586.

Gregory, T. (2015), *When the minimum wage bites back: Quantile treatment effects of a sectoral minimum wage in Germany*, Discussion Paper 14–133, ZEW, Mannheim, revised.

Gregory, T. (2014), *When the minimum wage bites back: Quantile treatment effects of a sectoral minimum wage in Germany*, Discussion Paper 14–133, ZEW, Mannheim.

Griffiths, P. et al. (2014), *The association between patient safety outcomes and nurse / healthcare assistant skill mix and staffing levels & factors that may influence staffing requirements*, University of Southampton.

Hahn, J., P. Todd und W. van der Klaauw (2001), Identification and estimation of treatment effects with a regression-discontinuity design, *Econometrica* 69, 201-209.

Halter, D., M. Oechslin und J. Zweimüller (2013), Inequality and growth: The neglected time dimension, *Journal of Economic Growth* 19, 81-104.

Hartmann, M., C. Hüser und A. Klaus (2015), *Die Arbeitsmarktsituation von langzeitarbeitslosen Menschen 2014*, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

Hartmann, M. und K. Reimer (2015a), *Einführung der Rente ab 63 Jahren nach langjährigen Beitragszeiten – Berichtsmonat Oktober 2015*, Hintergrundinformation, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

Hartmann, M. und K. Reimer (2015b), *Auswirkungen der Migration auf den deutschen Arbeitsmarkt*, Hintergrundinformation, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg, Oktober 2015.

Heckman, J.J., H. Ichimura und P. E. Todd (1997), Matching as an econometric evaluation estimator: Evidence from evaluating a job training programme, *Review of Economic Studies* 64, 605-654.

Heckman, J.J. (2013), Giving kids a fair chance, MIT Press, Cambridge.

Heckman, J., R. Pinto und P. Savelyev (2013), Understanding the mechanisms through which an influential early childhood program boosted adult outcomes, *American Economic Review* 103, 2052-2086.

Hertweck, M.S. und O. Sigrist (2013), *The aggregate effects of the Hartz reforms in Germany*, SOEPpapers 532, DIW, Berlin.

Hertwig, M. und J. Kreisch (2012), Arbeitgeberzusammenschlüsse als Instrument der intern-externen Flexibilisierung und Fachkräftesicherung für kleine und mittlere Unternehmen, in: Bullinger, A.C., K.M. Möslein, L. Eichler und R. Trinczek (Hrsg.): *Flexibel, stabil, innovativ: Arbeit im 21. Jahrhundert. Beiträge zur Multikonferenz Arbeitsgestaltung 2012*, Cuvillier Verlag, Göttingen, 147-155.

Hines, P., M. McCartney, J. Mervis und B. Wible (2011), Laying the foundation for lifetime learning, *Science* 333, 951-951.

ISG (2011), *Überprüfung der These einer schrumpfenden Mittelschicht in Deutschland*, Expertise im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales, ISG Institut für Sozialforschung und Gesellschaftspolitik, Köln.

Isphording, I.E. (2014a), *Language and labor market success*, IZA Discussion Paper No. 8572, Bonn.

Isphording, I.E. (2014b), Disadvantages of linguistic origin – Evidence from immigrant literacy scores, *Economics Letters* 123, 236-239.

Jacobi, L. und J. Kluve (2007), Before and after the Hartz reforms: The performance of active labour market policy in Germany, *Journal for Labour Market Research* 40, 45-64.

Kallweit, M. und A. Kohlmeier (2014), *Das Rentenpaket der Bundesregierung. Politökonomisch geschickt – Ökonomisch falsch*, Arbeitspapier 02/2014, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Keefer, P. und S. Knack (2002), Polarization, politics and property rights: Links between inequality and growth, *Public Choice* 111, 127-154.

Klemm, M., B. Weigert und M. Zecher (2015), Die Bedeutung der Beschäftigtenstruktur für die Lohnverteilung, *Wirtschaftsdienst* 95, 689-695.

Klinger, S. und T. Rothe (2012), The impact of labour market reforms and economic performance on the matching of the short-term and the long-term unemployed, *Scottish Journal of Political Economy* 59, 90-114.

Klinger, S., T. Rothe und E. Weber (2013), *Makroökonomische Perspektive auf die Hartz-Reformen: Die Vorteile überwiegen*, IAB-Kurzbericht 11/2013, Nürnberg.

KMK (2015), *Mit Bildung gelingt Integration!*, Pressemitteilung, Ständige Konferenz der Kultusminister der Länder in der Bundesrepublik Deutschland, Bonn, 9. Oktober 2015.

Knabe, A., R. Schöb und M. Thum (2014), Der flächendeckende Mindestlohn, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 15, 133-157.

Kraft, K., C. Rammer und S. Gottschalk (2012), *Minimum wages and competition: The case of the German roofing sector*, Discussion Paper 12-083, ZEW, Mannheim.

Krause, M.U. und H. Uhlig (2012), Transitions in the German labor market: Structure and crisis, *Journal of Monetary Economics* 59, 64-79.

Krause, P. (2015), Einkommensungleichheit in Deutschland, *Wirtschaftsdienst* 95, 572-574.

Krebs, T. und M. Scheffel (2013), Macroeconomic evaluation of labor market reform in Germany, *IMF Economic Review* 61, 664-701.

Kubis, A., M. Rebien und E. Weber (2015), *Neueinstellungen im Jahr 2014: Mindestlohn spielt schon im Vorfeld eine Rolle*, IAB-Kurzbericht 12/2015, Nürnberg.

Launov, A. und K. Wälde (2013), Estimating incentive and welfare effects of nonstationary unemployment benefits, *International Economic Review* 54, 1159-1198.

Lechner, M. (2011), The estimation of causal effects by difference-in-difference methods, *Foundations and Trends in Econometrics* 4, 165-224.

Lindenauer, P.K. et al. (2007), Public reporting and pay for performance in hospital quality improvement, *New England Journal of Medicine* 356, 486-496.

Longhi, S., P. Nijkamp und J. Poot (2010), Joint impacts of immigration on wages and employment: Review and meta-analysis, *Journal of Geographical Systems* 12, 355-387.

Low Pay Commission (1998), *The national minimum wage - First report of the Low Pay Commission*, London.

Lundberg, M. und L. Squire (2003), The simultaneous evolution of growth and inequality, *Economic Journal* 113, 326-344.

Marshall, M.N., P.G. Shekelle, S. Leatherman und R.H. Brook (2000), The public release of performance data: What do we expect to gain? A review of the evidence, *JAMA* 283, 1866-1874.

Mankiw, N.G. (2013), Defending the one percent, *Journal of Economic Perspectives* 27, 21-34.

Mervis, J. (2011), Past successes shape effort to expand early intervention, *Science* 333, 952-956.

Möller, J. (2015), Did the German model survive the labor market reforms?, *Journal for Labour Market Research* 48, 151-168.

Möller, J. (2012), Minimum wages in German industries – What does the evidence tell us so far?, *Journal for Labour Market Research* 45, 187-199.

aus dem Moore, N. und C.M. Schmidt (2013a), On the shoulders of giants: Tracing back the intellectual sources of the current debate on “GDP and Beyond” to the 19th Century, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 233, 266-290.

aus dem Moore, N. und C.M. Schmidt (2013b), Wohlstandsmessung heute: Statistische Grundlagen einer umfassenden gesellschaftlichen Debatte, in: Theurl, T. (Hrsg.): *Akzeptanzprobleme der Marktwirtschaft: Ursachen und wirtschaftspolitische Konsequenzen*, Schriften des Vereins für Socialpolitik 336, Duncker & Humblot, Berlin.

Nguyen, C.V. (2013), Do minimum wage increases matter to firm profitability? The Case of Vietnam, *Journal of International Development* online.

Niehues, J. (2014), Subjektive Ungleichheitswahrnehmung und Umverteilungspräferenzen - Ein internationaler Vergleich, *IW-Trends* 41, 75-91.

Niehues, J., T. Schaefer und C. Schröder (2013), *Arm und Reich in Deutschland: Wo bleibt die Mitte?: Definition, Mythen und Fakten*, IW Analysen Nr. 89, Köln.

Nores, M. und W.S. Barnett (2010), Benefits of early childhood interventions across the world: (Under) Investing in the very young, *Economics of Education Review* 29, 271-282.

OECD (2014), *OECD employment outlook 2014*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

OECD (2015a), *In it together: Why less inequality benefits all*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

OECD (2015b), *How's life? 2015 - Measuring well-being*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

Ostry, J., A. Berg und C. Tsangarides (2014), *Redistribution, inequality, and growth*, IMF Staff Discussion Note SDN/14/02, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Paloyo, A.R., S. Schaffner und C.M. Schmidt (2013), Special issue on the economic effects of minimum wages in Germany: Editorial, *German Economic Review* 14, 255-257.

Panizza, U. (2002), Income inequality and economic growth: Evidence from American data, *Journal of Economic Growth* 7, 25-41.

Peichl, A., N. Pestel und H. Schneider (2011), Mehr Ungleichheit durch kleinere Haushalte? Der Zusammenhang zwischen Veränderungen der Haushaltsstruktur und der Einkommensverteilung in Deutschland, *Zeitschrift für ArbeitsmarktForschung* 43, 327-338.

Perotti, R. (1996), Growth, income distribution, and democracy: What the data say, *Journal of Economic Growth* 1, 149-187.

Persson, T. und G. Tabellini (1994), Is inequality harmful for growth?, *American Economic Review* 84, 600-621.

Preusker, U. K. (2015), Eckpunkte zu Änderungen am KHSG veröffentlicht, *Klinik Markt Inside* 13.

Pritchett, L. (2001), What have we learned from a decade of empirical research on growth? Comment on "Growth empirics and reality" by William A. Brock and Steven N. Durlauf, *World Bank Economic Review* 15, 273-275.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2015), *Deutsche Konjunktur stabil - Wachstumspotenziale heben*, Gemeinschaftsdiagnose im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, Berlin.

Richter, W.F. und B.U. Wigger (2010), Ein Plädoyer für Studiengebühren, Eine finanzwissenschaftliche Analyse, *Forschung und Lehre* 17, 804-806.

Roodman, D. (2009), A note on the theme of too many instruments, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 71, 135-158.

Rothe, T. (2015), *Berücksichtigung von Unterbrechungen bei der Berechnung der Langzeitarbeitslosigkeit*, Aktuelle Daten und Indikatoren Juli 2015, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.

RWI (2015), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland und im Inland zur Jahresmitte 2015, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, *RWI Konjunkturbericht* 66/3, Essen.

Sabia, J.J., R.V. Burkhauser und B. Hansen (2012), Are the effects of minimum wage increases always small? New evidence from a case study of New York State, *Industrial & Labor Relations Review* 65, 350-376.

Sala-i-Martin, X. (2001), Comment on „Growth empirics and reality" by William A. Brock and Steven N. Durlauf, *World Bank Economic Review* 15, 277-282.

Samans, R., J. Blanke, G. Corrigan und M. Drzeniek (2015), *The inclusive growth and development report 2015*, World Economic Forum, Genf.

Schmid, K.D., A. Peichl und M. Drechsel-Grau (2015) *Querverteilung und Spitzeneinkommen in Deutschland: Einkommensungleichheit – Quo Vadis?*, IMK Report 108, Düsseldorf.

Söhnlein, D., B. Weber, E. Weber und K.H. Hausner (2015), *Bessere Chancen mit mehr Bildung*, IAB-Kurzbericht 11/2015, Nürnberg.

Solt, F. (2014), *The standardized world income inequality database - SWIID Version 5.0*, Working Paper.

Statistisches Bundesamt (2015), *Ungenutztes Arbeitskräftepotenzial im Jahr 2014: 6 Millionen Menschen wollen (mehr) Arbeit*, Pressemitteilung 186, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2014), *Nachhaltige Entwicklung in Deutschland*, Indikatorenbericht 2014, Wiesbaden.

Stiglitz, J.E., A. Sen und J.-P. Fitoussi (2009), *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*, Paris.

SVR Migration (2015), *Unter Einwanderungsländern: Deutschland im internationalen Vergleich*, Jahresgutachten 2015, Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für Integration und Migration, Berlin.

SVR Migration (2014), *Deutschlands Wandel zum modernen Einwanderungsland*, Jahresgutachten 2014, Sachverständigenrat deutscher Stiftungen für Integration und Migration, Berlin.

UN (2014), *Sustaining human progress: Reducing vulnerabilities and building resilience*, Human development report 2014, Vereinte Nationen, New York.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2010), *Beitragspflichtiger Hochschulzugang*, Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Wojciechowski, P. und T. Wollmershäuser (2015), Der Mindestlohn: Ein erster Rückblick auf die Sonderfrage, *ifo Schnelldienst* 5/2015, 38-41.

Wolter, M.I. et al. (2015), *Industrie 4.0 und die Folgen für Arbeitsmarkt und Wirtschaft*, IAB-Forschungsbericht 8/2015, Nürnberg.

Wößmann, L., P. Lergetporer, F. Kugler, L. Oestreich und K. Werner (2015), Deutsche sind zu grundlegenden Bildungsreformen bereit – Ergebnisse des ifo Bildungsbarometers 2015, *ifo Schnelldienst* 17/2015, 29-50.

PRODUKTIVITÄT: AN DEN URSACHEN ANSETZEN

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität ist von zentraler Bedeutung für den materiellen Wohlstand einer Volkswirtschaft. Daher gibt die in den vergangenen Jahren gemessene Verlangsamung des Produktivitätswachstums Anlass zur Sorge. Doch diese Verlangsamung deutet nicht zwingend auf Fehlentwicklungen hin. Vielmehr spiegelt sie unter anderem die erfolgreiche Integration weniger produktiver Arbeitskräfte in den Arbeitsmarkt seit dem Jahr 2005 wider.

Zudem mehren sich die Hinweise auf ein mögliches Ende des Umstrukturierungsprozesses der Wertschöpfungsketten im Verarbeitenden Gewerbe. Konnten dort insbesondere bis zum Jahr 2008 deutliche Produktivitätsanstiege durch die Auslagerung von vorgelagerten, arbeitsintensiven Wertschöpfungsprozessen ins Ausland erzielt werden, ist diese Entwicklung seit der Rezession im Jahr 2009 zum Ende gekommen. Allerdings finden sich aktuell vor allem im Dienstleistungsbereich ungenutzte Potenziale zur Steigerung der Produktivität, unter anderem durch die Beseitigung von Wettbewerbshindernissen im Bereich der ehemaligen Staatsmonopole und einen weiteren Abbau der Regulierungsdichte bei den freien Berufen.

In den kommenden Jahren ist wohl eher mit einem geringen Anstieg der Arbeitsproduktivität zu rechnen, wenn es der Politik nicht gelingt, entscheidende Impulse zur Revitalisierung des Produktivitätswachstums zu setzen. Ein erster Ansatzpunkt liegt in der vermeintlich eindeutigen Wirkungsrichtung von Investitionen auf das Produktivitätswachstum. Die in den vergangenen zwei Jahren geführte intensive Diskussion über eine Investitionsschwäche der deutschen Wirtschaft führt jedoch in die Irre. Es gibt keine belastbaren Hinweise auf eine Investitionslücke in dem Sinne, dass Unternehmen solche Investitionen in Deutschland in großem Stil unterlassen hätten, die ihre Produktivität und somit ihre Ertragslage deutlich hätten steigern können.

Vielmehr ist der Zusammenhang zwischen der aggregierten Investitionsquote und der gesamtwirtschaftlichen Produktivität hochkomplex. Insbesondere kann eine Investitionsschwäche durch ein geringeres Produktivitätswachstum ausgelöst werden. Sie ist dann eher das Ergebnis einer rationalen Strategie der Unternehmen und sollte nicht der Gegenstand direkter Versuche der Wirtschaftspolitik sein, Investitionen dort anzuregen, wo sie bei gegebenen Voraussetzungen nicht zustande kämen. Stattdessen sollte nach Wegen gesucht werden, das Produktivitätswachstum zu steigern.

Der digitale Wandel bietet ein großes Potenzial für Steigerungen der Arbeitsproduktivität. Mit dem Begriff Industrie 4.0 ist die Erwartung verknüpft, durch Innovationen im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologien insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe für ein stärkeres Produktivitätswachstum zu sorgen. Damit die Wirtschaft diesen Wandel erfolgreich umsetzen kann, ist die Politik gefordert, geeignete Rahmenbedingungen zu schaffen. Der Bildungs- und Weiterbildungspolitik kommt zudem ein wesentlicher Beitrag zu, die Teilhabe aller Gesellschaftsschichten am technischen Fortschritt zu ermöglichen und das durchschnittliche Produktivitätsniveau anzuheben.

Der demografische Wandel birgt enorme Herausforderungen für die Innovationsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft. Zwar dürften die Unternehmen durchaus Wege finden, einem Engpass an jüngeren Menschen erfolgreich zu begegnen. Dennoch ist die Politik gefragt, bestehende Spielräume zur Erhöhung des Erwerbspersonen- und Innovationspotenzials nutzbar zu machen und so den negativen demografischen Einfluss auf die Innovationstätigkeit abzumildern.

I. TRENDS IN DER ARBEITSPRODUKTIVITÄT

590. Die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität hat sich in Deutschland in den vergangenen Jahren **deutlich verlangsamt**. Aktuell gibt es nur wenige Anzeichen für eine Abkehr von diesem Trend. Diese Entwicklung steht nicht zuletzt in engem Zusammenhang mit der jüngst vergleichsweise schwachen Investitionstätigkeit der privaten Wirtschaft. Sie könnte jedoch auch auf Strukturverschiebungen innerhalb der Volkswirtschaft sowie einen gedämpften technologischen Fortschritt, also eine vergleichsweise geringe Innovationsfähigkeit der Wirtschaft zur Schaffung neuer Produkte und Prozesse, zurückzuführen sein. ↘ KASTEN 22

Da zudem der **demografische Wandel** mittelfristig einen deutlich kontraktiven Einfluss auf das Arbeitsvolumen ausüben wird, ist zu befürchten, dass die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und damit der materielle Wohlstand langfristig gefährdet sind. Es gilt daher, die Gründe hinter dem Erlahmen des Wachstums der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität zu verstehen und darauf aufbauend Wege für eine bessere Produktivitätsentwicklung aufzuzeigen.

591. Die empirische Analyse zeigt, dass in den vergangenen Jahren mehrere Faktoren einen dämpfenden Einfluss auf die Entwicklung der Arbeitsproduktivität hatten. Dazu gehört die **erfolgreiche Integration** von über drei Millionen Personen in den Arbeitsmarkt, nicht zuletzt infolge der Arbeitsmarktreformen in der Mitte des vergangenen Jahrzehnts. Sie dürfte als Nebeneffekt das durchschnittliche Produktivitätsniveau aller Beschäftigten nennenswert gesenkt haben.

Zwischen den einzelnen Wirtschaftsbereichen zeigen sich sehr **heterogene Entwicklungen**. Während im Verarbeitenden Gewerbe durchweg hohe Anstiege der Arbeitsproduktivität zu verzeichnen waren, die sich erst in den vergangenen sieben Jahren zurückbildeten, hat sich die Produktivität im Dienstleistungsbereich schon seit Anfang des Jahrtausends schwach entwickelt.

↘ KASTEN 22

Produktivitätsentwicklung: Zentrale Begriffe und Zusammenhänge

Die gesamtwirtschaftliche Produktivitätsentwicklung kann durch einfaktorielle oder mehrfaktorielle Produktivitätsmaße gemessen werden. Einfaktorielle Produktivitätsmaße setzen die Outputgröße in Relation zu einem bestimmten Inputfaktor. Ein Beispiel ist die gesamtwirtschaftliche **Arbeitsproduktivität**, die sich aus dem Verhältnis von Bruttoinlandsprodukt (Bruttowertschöpfung) und dem Einsatz des Faktors Arbeit ergibt. Arbeit kann hierbei entweder durch die Anzahl der Erwerbstätigen oder der geleisteten Arbeitsstunden (das Arbeitsvolumen) gemessen werden. Ein anderes einfaktorielles Produktivitätsmaß ist die **Kapitalproduktivität**, die sich aus dem Verhältnis von Bruttoinlandsprodukt und Kapitalstock ergibt. Bei einem mehrfaktoriellen Produktivitätsmaß betrachtet man die Outputgröße hingegen in Relation zu allen Inputfaktoren und nimmt meist eine spezifische Produktionsfunktion an. Die daraus resultierende Größe wird als **Totale Faktorproduktivität** bezeichnet. Im vorliegenden Kapitel wird unter dem Begriff Produktivität die Arbeitsproduktivität verstanden, die einfacher zu messen ist als die Totale Faktorproduktivität. Jedoch unterliegt die Arbeitsproduktivität ebenfalls einer hohen Anfälligkeit für Datenrevisionen im Zeitverlauf (Jacobs und van Norden, 2015).

Um die Einflussgrößen auf die Arbeitsproduktivität zu illustrieren, wird im Folgenden unterstellt, dass sich die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion mit konstanten Skalenerträgen erfassen lässt. Anhand dieser Produktionstechnologie lassen sich Produktionsveränderungen aus Variationen der eingesetzten Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital oder durch eine Veränderung der Totalen Faktorproduktivität bestimmen. Die Produktionsfunktion Y_t ist hierbei wie folgt definiert:

(1) $Y_t = A_t \cdot K_t^{\alpha} \cdot (E_t H_t)^{1-\alpha}$,

wobei A_t die Totale Faktorproduktivität und K_t den Kapitalstock bezeichnen. Das Produkt $E_t H_t$ definiert den Arbeitsinput, der sich aus dem durchschnittlichen Qualifikationsniveau je Arbeitsstunde, E_t, und dem Arbeitsvolumen, H_t, ergibt. Die Produktionselastizität des Faktors Kapital wird mit α angegeben. Teilt man Y_t durch das Arbeitsvolumen, erhält man die Arbeitsproduktivität (Stundenproduktivität), die durch y_t bezeichnet wird. Durch Logarithmieren und Differenzieren kann die prozentuale Veränderung der Arbeitsproduktivität wie folgt beschrieben werden:

(2) $\Delta ln y_t = \Delta ln A_t + \alpha \Delta ln k_t + (1-\alpha) \Delta ln E_t$.

Ein Anstieg der Arbeitsproduktivität kann demnach drei verschiedene Ursachen haben: Er kann aus einem Anstieg der Kapitalausstattung je Arbeitsstunde, $\Delta ln k_t$, resultieren. Dies veranschaulicht den Zusammenhang zwischen Investitionen und Arbeitsproduktivität, wobei es sich bei Investitionen nicht um homogene Kapitalgüter handelt. ↘ ZIFFERN 632 FF. Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) sowie Investitionen in Forschung und Entwicklung (FuE) haben beispielsweise einen wesentlich größeren Effekt auf die Produktivität als Wohnungsbauinvestitionen. Zudem kann sich ein Anstieg der Arbeitsproduktivität aus einer Erhöhung der Totalen Faktorproduktivität, $\Delta ln A_t$, ergeben, die im Wesentlichen den technologischen Fortschritt infolge von Prozess- und Produktinnovationen messen soll. ↘ ZIFFERN 669 FF. Schließlich kann eine Steigerung des Qualifikationsniveaus der Erwerbstätigen, $\Delta ln E_t$, ebenfalls zu einer Anhebung der Arbeitsproduktivität führen. Daher dürfte durch Reformen, die den Zugang von geringer qualifizierten Erwerbspersonen in den Arbeitsmarkt erleichtern, ein dämpfender Kompositionseffekt auf die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität ausgehen. ↘ ZIFFERN 599 FF.

Die drei genannten Ursachen hängen zudem sehr eng miteinander zusammen. So kann für ein Unternehmen ein höheres Qualifikationsniveau der Beschäftigten die Innovationstätigkeit erhöhen und Anreize schaffen, in IKT oder Sachanlagen zu investieren, um Produktionsprozesse effizienter zu gestalten. Gleichzeitig können Investitionen in IKT neue Möglichkeiten für Produkt- und Prozessinnovationen liefern. ↘ ZIFFERN 647 FF. Aus diesem Grund sind Zerlegungen der Produktivitätsentwicklung immer als rein beschreibend anzusehen. Kausalaussagen können nicht getroffen werden.

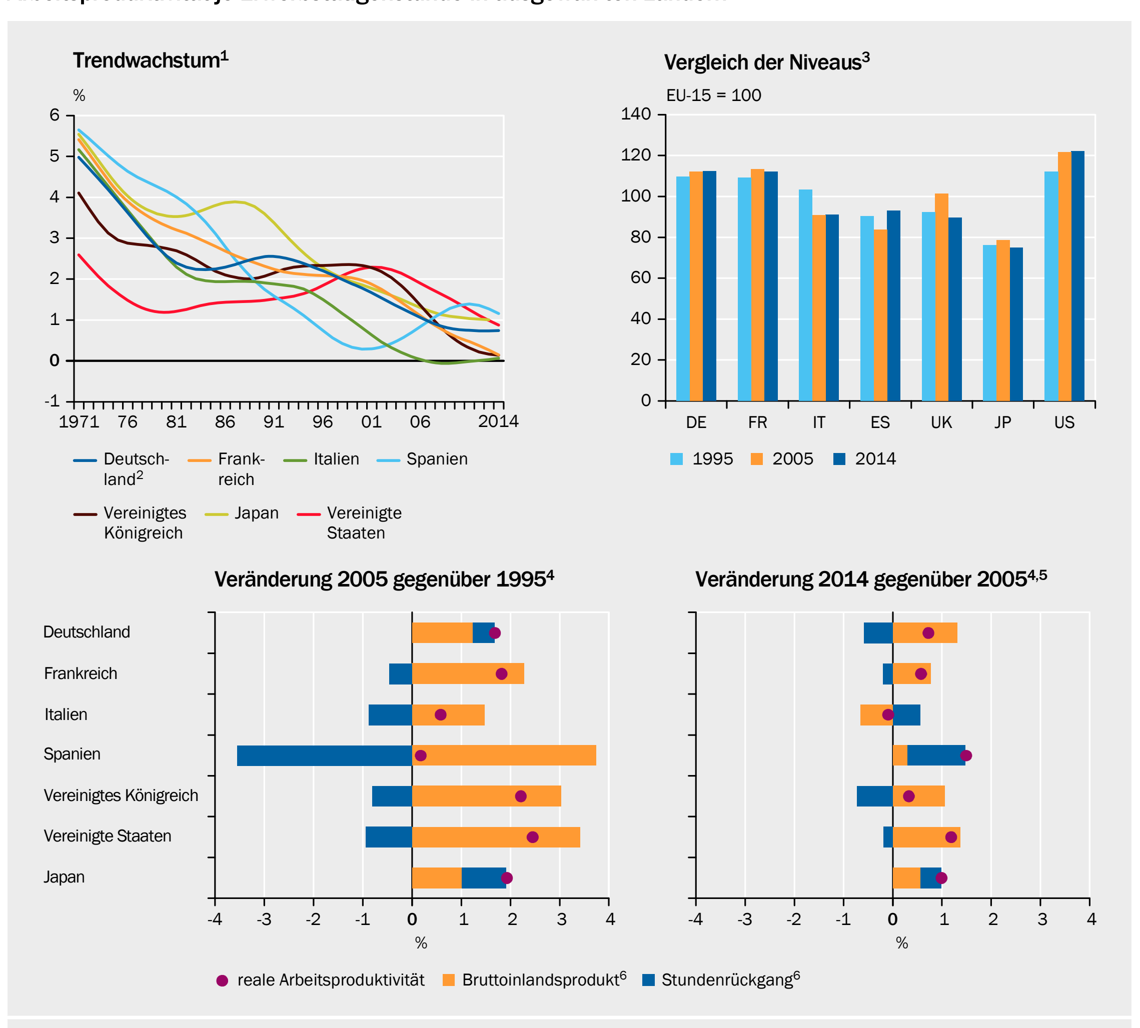
1. Gesamtwirtschaftliche Bestandsaufnahme

592. Die **gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität** der deutschen Wirtschaft hat sich seit dem Jahr 2005 nur moderat erhöht. Während die Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigenstunde (Stundenproduktivität) im Zeitraum von 1995 bis 2005 jahresdurchschnittlich noch um 1,9 % zunahm, betrug dieser Anstieg für die Jahre 2005 bis 2014 nur noch 0,8 %. Die jährliche Zunahme der Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigen (Erwerbstätigenproduktivität) fiel ebenfalls zwischen beiden Perioden, von 1,1 % auf 0,4 %. Die geringeren Zuwachsraten bei der Erwerbstätigenproduktivität lassen sich durch den erheblichen Anstieg der Teilzeitbeschäftigung erklären, der in beiden Beobachtungszeiträumen zu verzeichnen war. Die Diagnose eines Rückgangs des Wachstums der Arbeitsproduktivität bleibt selbst dann bestehen, wenn die tiefe Rezession im Jahr 2009 in

den Berechnungen nicht berücksichtigt wird. In diesem Fall würde sich der durchschnittliche Anstieg der Stundenproduktivität auf 1,3 % für die Jahre 2005 bis 2014 belaufen.

593. Im internationalen Vergleich stellt die deutsche Entwicklung keinen Sonderfall dar. ↘ ABBILDUNG 90 OBEN Für nahezu alle großen Industrieländer war spätestens seit Anfang der 2000er-Jahre ein Rückgang beim Anstieg der Arbeitsproduktivität zu beobachten. Insbesondere gingen die Produktivitätszuwächse schon vor dem Ausbruch der Finanzkrise zurück. So zeigt Fernald (2015) für die Vereinigten Staaten, dass die Verlangsamung des Produktivitätszuwachses schon seit dem Jahr 2004 zu beobachten war und sich nicht nur auf die Bereiche der Finanz- und Immobilienwirtschaft beschränkte. Er führt die Entwicklung vor allem auf die Verlangsamung der Innovationen zurück, die sich aus der **Einführung der Informations- und Kommunikationstechnolgien (IKT)** seit Mitte der 1990er-Jahre ergeben haben. Für die Vereinigten Staaten handele es

↘ ABBILDUNG 90
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde in ausgewählten Ländern



1 – Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts je Erwerbstätigenstunde zum Vorjahr. HP-Filter, λ = 100. 2 – Bis 1990 früheres Bundesgebiet. 3 – DE-Deutschland, FR-Frankreich, IT-Italien, ES-Spanien, UK-Vereinigtes Königreich, JP-Japan, US-Vereinigte Staaten. Nominales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde (für Japan 2013) in Kaufkraftparitäten. 4 – Jahresdurchschnittliche Veränderung. 5 – Für Japan 2013. 6 – Prozentpunkte.

Quelle: Europäische Kommission

SVR-15-110

sich daher eher um eine Normalisierung nach einer Periode historischer Produktivitätsschübe.

594. Der Internationale Währungsfonds (IWF, 2015a) setzt den Beginn der Verlangsamung der Produktivitätsentwicklung in den Industrieländern ebenfalls schon deutlich vor dem Jahr 2008 an. Als Gründe sieht er zum einen die Normalisierung der Produktivitätsentwicklung in den Vereinigten Staaten durch die geringeren IKT-Innovationen. Zum anderen stellt er für viele Industrieländer eine **strukturelle Verschiebung** weg von hochproduktiven Wirtschaftsbereichen wie dem Verarbeitenden Gewerbe hin zu Bereichen mit geringerer Produktivität fest, wie sie in vielen Dienstleistungsbereichen zu verzeichnen ist. Ferner findet der IWF, dass die Anstiege der **Qualifikationsniveaus der Erwerbstätigen** in vielen Ländern weniger zu den Produktivitätserhöhungen beigetragen haben als in der Vergangenheit.

595. Eine Betrachtung der Wertschöpfungsanteile einzelner Wirtschaftsbereiche im Ländervergleich verdeutlicht die **große Bedeutung**, die das **Verarbeitende Gewerbe** nach wie vor für die gesamtwirtschaftliche Produktivitätsentwicklung in Deutschland hat. Im Vergleich zum Dienstleistungsgewerbe fallen in allen betrachteten Ländern die Anstiege der Stundenproduktivität wesentlich höher aus. Zwar erzielten andere Länder, wie das Vereinigte Königreich oder Frankreich, ebenfalls große Produktivitätszuwächse im Verarbeitenden Gewerbe, jedoch hat dessen Bedeutung für diese Volkswirtschaften im Verlauf der Jahre 1995 bis 2014 spürbar abgenommen. ↘ TABELLE 26 Ein Teil der deutschen Erfolgsbilanz geht auf die anhaltend bedeutende Rolle des Verarbeitenden Gewerbes zurück.

596. Eine Zerlegung der Zuwachsraten der Stundenproduktivität in die **Wachstumsbeiträge**, die mit dem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts und dem Rück-

↘ TABELLE 26

Reale Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde in ausgewählten Ländern[1]

Durchschnittliche jährliche Veränderung in %

Land	1995 – 2005			2005 – 2014			nachrichtlich:	
	alle Wirtschaftsbereiche	darunter: Verarbeitendes Gewerbe	darunter: Dienstleistungsbereiche	alle Wirtschaftsbereiche	darunter: Verarbeitendes Gewerbe	darunter: Dienstleistungsbereiche	Anteil des Verarbeitenden Gewerbes[2] 1995	Anteil des Verarbeitenden Gewerbes[2] 2014
Dänemark	1,2	2,7	0,8	0,4	3,6	0,3	17,0	13,9
Deutschland	1,9	3,1	1,3	0,8	1,6	0,6	22,8	22,6
Finnland	2,6	6,2	1,2	0,2	0,9	– 0,0	25,4	16,7
Frankreich	1,8	4,4	1,2	0,8	2,4	0,7	16,2	11,2
Italien	0,5	0,9	0,3	0,1	1,0	– 0,3	20,9	15,4
Niederlande	1,7	3,8	1,6	0,6	1,4	0,6	17,2	12,1
Österreich	1,8	3,3	1,0	1,0	2,5	0,8	20,0	18,4
Spanien	0,0	1,1	0,0	1,6	2,0	1,0	17,6	13,2
Vereinigtes Königreich	2,2	3,6	2,1	0,4	1,7	0,6	19,0	9,5
Vereinigte Staaten	2,3	5,9	1,2	0,9	2,3	0,4	15,9	12,0

1 – Eigene Berechnungen. 2 – Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung.

Quellen für Grundzahlen: BEA, Eurostat

SVR-15-347

gang des Arbeitsvolumens verbunden sind, zeigt erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Industrieländern. ↘ ABBILDUNG 90 UNTEN Im Zeitraum von 1995 bis 2005 ging nur in Deutschland und Japan das Produktivitätswachstum mit einer Reduzierung der gearbeiteten Stunden einher. Die anderen großen Industrieländer erhöhten zum Teil ihr Arbeitsvolumen kräftig und damit ihre Beschäftigung. Dort wurde also ein Teil der durch den Produktivitätsfortschritt ermöglichten Steigerung der Wirtschaftsleistung pro Erwerbstätigenstunde für den Aufbau der Beschäftigung genutzt.

597. Seit dem Jahr 2005 zeigt sich ein völlig anderes Bild. In Deutschland und im Vereinigten Königreich ging der Beschäftigungsaufbau mit einer gedämpften Steigerung der Arbeitsproduktivität einher. Noch bedeutsamer ist allerdings der Kontrast der Wachstumsbeiträge der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Im Zeitraum 1995 bis 2005 waren hohe Steigerungen der Arbeitsproduktivität und hohes Wirtschaftswachstum vor allem im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten Hand in Hand gegangen. Dort ging im Zeitraum 2005 bis 2014 der Beitrag des Wirtschaftswachstums am deutlichsten zurück. In Deutschland blieb er hingegen auf moderatem Niveau stabil. Diese Zerlegung legt demnach nahe, dass **Veränderungen in der Beschäftigung** und ihrer Zusammensetzung bei der Erklärung der Entwicklung der Arbeitsproduktivität nicht nur in Deutschland eine **vergleichsweise große Rolle** spielen dürften.

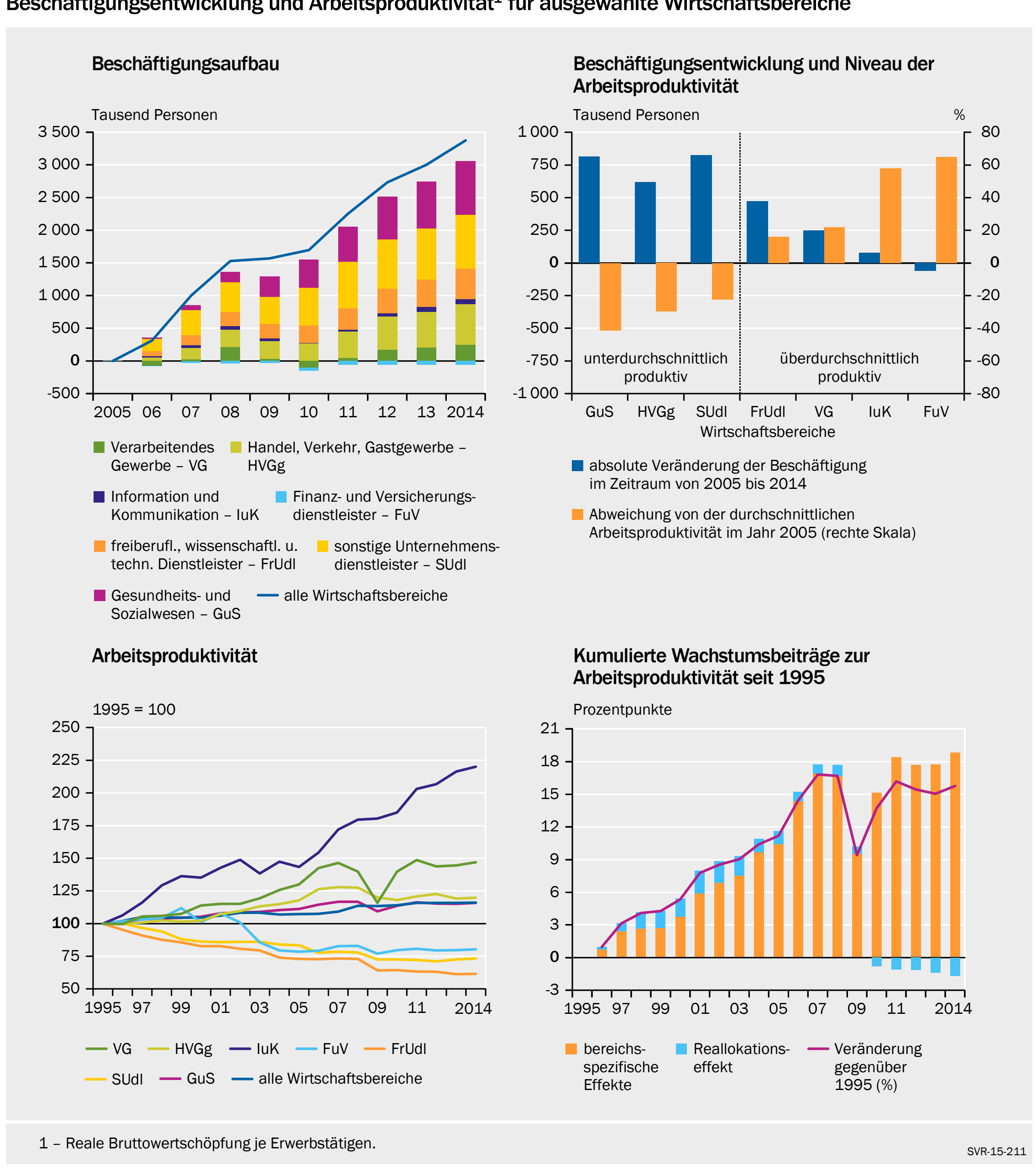
598. Wie sehr die konjunkturelle und strukturelle **Arbeitsmarktentwicklung** die aggregierte Produktivitätsentwicklung beeinflussen, zeigt sich an den jüngsten Produktivitätszuwächsen in Spanien. So lässt sich der rasante Anstieg der Arbeitsproduktivität in den Jahren 2007 bis 2013 dort vor allem durch die sogenannte **Entlassungsproduktivität** erklären. Dieses Phänomen entsteht, wenn eine gegebene Wertschöpfung mit deutlich weniger Erwerbstätigen erbracht wird. Umgekehrt dürfte das vielerorts zu beobachtende Einbrechen der Produktivität im Jahr 2009 auf das **Horten von Arbeitskräften** zurückzuführen sein. Die Folge ist eine temporäre Unterauslastung der Arbeitskapazitäten. Die anschließende Gegenbewegung in der Arbeitsproduktivität verdeutlicht, dass die Volkswirtschaft nur vorübergehend weniger produktiv war.

599. In Deutschland hingegen sind aufgrund der grundlegenden Veränderungen am Arbeitsmarkt (JG 2013 Ziffern 511 f.) eher strukturelle Aspekte der Arbeitsmarktentwicklung maßgeblich für den trendmäßigen Rückgang der Zuwachsraten der Arbeitsproduktivität. Insbesondere ist davon auszugehen, dass der Beschäftigungsanstieg um 3,4 Millionen Erwerbstätige seit dem Jahr 2005 ein maßgeblicher Faktor für die schwächere Produktivitätsentwicklung war. Diese Personen hatten zuvor ihre Fähigkeiten nicht erfolgreich auf dem Arbeitsmarkt einbringen können, sodass davon auszugehen ist, dass sie insgesamt weniger produktiv waren als der durchschnittliche Erwerbstätige im Jahr 2005. Es hat sich somit ein **Kompositionseffekt** unter den Erwerbstätigen ergeben, der in der mehrjährigen Übergangsphase zum neuen strukturellen Arbeitsmarktgleichgewicht dämpfend auf die Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität wirkte.

600. Dieser Kompositionseffekt lässt sich wiederum in zwei Elemente zerlegen. Zum einen fand der Beschäftigungsaufbau insbesondere in arbeitsintensiven und we-

niger produktiven Dienstleistungsbereichen statt. ↘ ABBILDUNG 91 OBEN RECHTS Vor allem in den Wirtschaftsbereichen Handel, Verkehr, Gastgewerbe, Gesundheitswesen und sonstige Unternehmensdienstleister (insbesondere Zeitarbeit) hat die Anzahl der Erwerbstätigen deutlich zugenommen. ↘ ABBILDUNG 91 OBEN LINKS Infolgedessen hat sich eine **strukturelle Verschiebung** in der deutschen Wirtschaft ergeben, da diese Wirtschaftsbereiche im Hinblick auf die Beschäftigung an relativer Bedeutung gewonnen haben, zu Lasten des Beschäftigungsanteils des hoch produktiven Verarbeitenden Gewerbes. Zum anderen hatte die Zunahme der Anzahl weniger produktiver Erwerbstätiger einen negativen Einfluss auf die **bereichsspezifische Arbeitsproduktivität** in den jeweiligen arbeitsintensiven Dienstleistungsbereichen. ↘ ABBILDUNG 91 UNTEN LINKS

↘ ABBILDUNG 91
Beschäftigungsentwicklung und Arbeitsproduktivität[1] für ausgewählte Wirtschaftsbereiche



1 – Reale Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigen.

SVR-15-211

601. Anhand einer disaggregierten Analyse auf Ebene der Wirtschaftsbereiche ist es möglich, näherungsweise eine Vorstellung von der Größenordnung des Kompositionseffekts zu erhalten (de Avillez, 2012). Dabei wird gefragt, welche aggregierte Entwicklung sich allein aufgrund der Effekte innerhalb der einzelnen Wirtschaftsbereiche ergeben hätte (**bereichsspezifische Effekte**) und welche Bedeutung die Verschiebung der Beschäftigung zwischen den Wirtschaftsbereichen hatte (**Reallokationseffekt**). Die bereichsspezifischen Effekte betrachten somit die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität für die hypothetische Situation, dass sich die Beschäftigungsanteile der Volkswirtschaft über die Zeit nicht verändert hätten.

602. Die entsprechende Zerlegung der deutschen Produktivitätsentwicklung zeigt, dass der Reallokationseffekt für die Erklärung der Produktivitätsfortschritte seit dem Jahr 1991 nicht sehr bedeutsam war. ↘ ABBILDUNG 91 UNTEN RECHTS Im Wesentlichen stammen die Produktivitätsgewinne in den vergangenen 25 Jahren aus den Entwicklungen innerhalb der einzelnen Wirtschaftsbereiche. Der **Reallokationseffekt** trug lediglich im Zeitraum von 1995 bis 2005 leicht positiv zum Anstieg der Arbeitsproduktivität bei. Die Beschäftigung wurde in diesem Zeitraum vermehrt zu den produktiven Wirtschaftsbereichen verlagert.

Seit Anfang der 2000er-Jahre ist aber eine Umkehr des Reallokationseffekts zu beobachten. Die strukturelle Verschiebung hin zu den relativ unproduktiven Dienstleistungsbereichen hat sich signifikant negativ auf das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität ausgewirkt. Der Wachstumsbeitrag des Reallokationseffekts ist daher für den Zeitraum von 2005 bis 2013 negativ. ↘ TABELLE 27 Insgesamt hat dieser Vorzeichenwechsel des Reallokationseffekts dafür gesorgt, dass die jährliche Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Erwerbstätigenproduktivität seit dem Jahr 2005 um etwa 0,3 Prozentpunkte geringer ausgefallen ist als in den zehn Jahren zuvor. Dieses Ergebnis ist unabhängig davon, ob die Produktivität je Stunde oder je Erwerbstätigen berechnet ist.

603. Die Analyse der **bereichsspezifischen Effekte** zeigt, dass die Wachstumsbeiträge der Wirtschaftsbereiche Handel, Verkehr, Gastgewerbe, Gesundheitswesen und sonstige Unternehmensdienstleister (insbesondere Zeitarbeit) seit dem Jahr 2005 jährlich 0,3 Prozentpunkte weniger zum Anstieg der gesamten Produktivität je Erwerbstätigen beigetragen haben als noch im Zeitraum von 1995 bis 2005. Zusammen mit dem Reallokationseffekt deutet dies darauf hin, dass der Rückgang des jährlichen Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Erwerbstätigenproduktivität von 1,1 % im Zeitraum von 1995 bis 2005 auf 0,4 % seit dem Jahr 2005 zum Großteil durch den Kompositionseffekt erklärt wird, der eine Folge der erfolgreichen Integration von weniger produktiven Erwerbstätigen in den Arbeitsmarkt ist. Ähnliches gilt für die Stundenproduktivität. Es handelt sich hierbei also um eine Begleiterscheinung des deutschen Arbeitsmarktwunders.

604. Der vom **Verarbeitenden Gewerbe** stammende Produktivitätsschub hat seit dem Jahr 2005 deutlich nachgelassen. Insgesamt ist der Wachstumsbeitrag des Verarbeitenden Gewerbes für die gesamte Arbeitsproduktivität um 0,4 Prozentpunkte zurückgegangen. Es ist daher angebracht, diesen Wirtschaftsbereich genauer zu analysieren. ↘ ZIFFERN 605 FF. Zudem fällt der Wachstumsbeitrag aus den

↘ TABELLE 27

Wachstumsbeiträge zur gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität

Prozentpunkte

	Anteil[1]	Je Erwerbstätigen		Je Erwerbstätigenstunde	
	%	1995 – 2005	2005 – 2014	1995 – 2005	2005 – 2014
Bereichsspezifische Wachstumsbeiträge					
Verarbeitendes Gewerbe	22,4	0,7	0,3	0,8	0,4
Dienstleistungsbereiche	69,8	0,2	0,3	0,8	0,6
darunter:					
Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen, Verkehr und Lagerei, Gastgewerbe	16,5	0,3	0,0	0,5	0,1
Information und Kommunikation	4,6	0,2	0,3	0,2	0,3
freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleister	6,3	– 0,2	– 0,1	– 0,1	– 0,1
sonstige Unternehmensdienstleister	4,3	– 0,1	– 0,1	– 0,0	– 0,0
Gesundheits- und Sozialwesen	6,6	0,0	0,1	0,1	0,1
Reallokationseffekt		0,1	– 0,2	0,2	– 0,2
Entwicklung der Arbeitsproduktivität (%)					
tatsächliche Entwicklung[2]		1,1	0,4	1,9	0,8
Entwicklung ohne strukturelle Verschiebungen[3]		0,9	0,7	1,6	1,0

1 – Anteil der einzelnen Bereiche an der gesamten Bruttowertschöpfung des Dienstleistungsbereichs im Jahr 2005. 2 – Durchschnittliche jährliche Veränderung der realen Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigen beziehungsweise Erwerbstätigenstunde. 3 – Abzug der durchschnittlichen jährlichen Änderung des Reallokationseffekts. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

SVR-15-212

Dienstleistungsbereichen in beiden Zeiträumen auffallend schwach aus, obwohl sie einen hohen Anteil an der deutschen Wertschöpfung ausmachen. Hier stellt sich die Frage, inwieweit strukturelle Probleme vorliegen und ob deren Behebung zu einem deutlichen Anstieg der Produktivität beitragen könnte. ↘ ZIFFERN 616 FF.

2. Outsourcing im Verarbeitenden Gewerbe zu Ende?

605. Das Verarbeitende Gewerbe spielt für die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität eine große Rolle. Daher wiegt es besonders schwer, dass sich das Produktivitätswachstum in diesem Wirtschaftsbereich in den vergangenen Jahren **spürbar verlangsamt** hat. So halbierte sich die durchschnittliche jährliche Zunahme der Stundenproduktivität von 3,1 % im Zeitraum von 1995 bis 2005 auf lediglich 1,6 % im Zeitraum von 2005 bis 2014. ↘ ABBILDUNG 92 OBEN

Aufgrund der hohen Exportorientierung dieses Wirtschaftsbereichs liegt es nahe, die moderate Weltkonjunktur und die Krise im Euro-Raum als Gründe für die schwache Produktivitätsentwicklung zu vermuten. In den Daten ist jedoch **keine nennenswerte Unterauslastung** der Produktionskapazitäten zu erkennen. So lag die Kapazitätsauslastung in den Jahren 2013 und 2014 bei 82,1 % beziehungsweise 83,9 %. Beide Werte liegen in der Nähe des langjährigen Durchschnitts, sodass von einer Normalauslastung auszugehen ist.

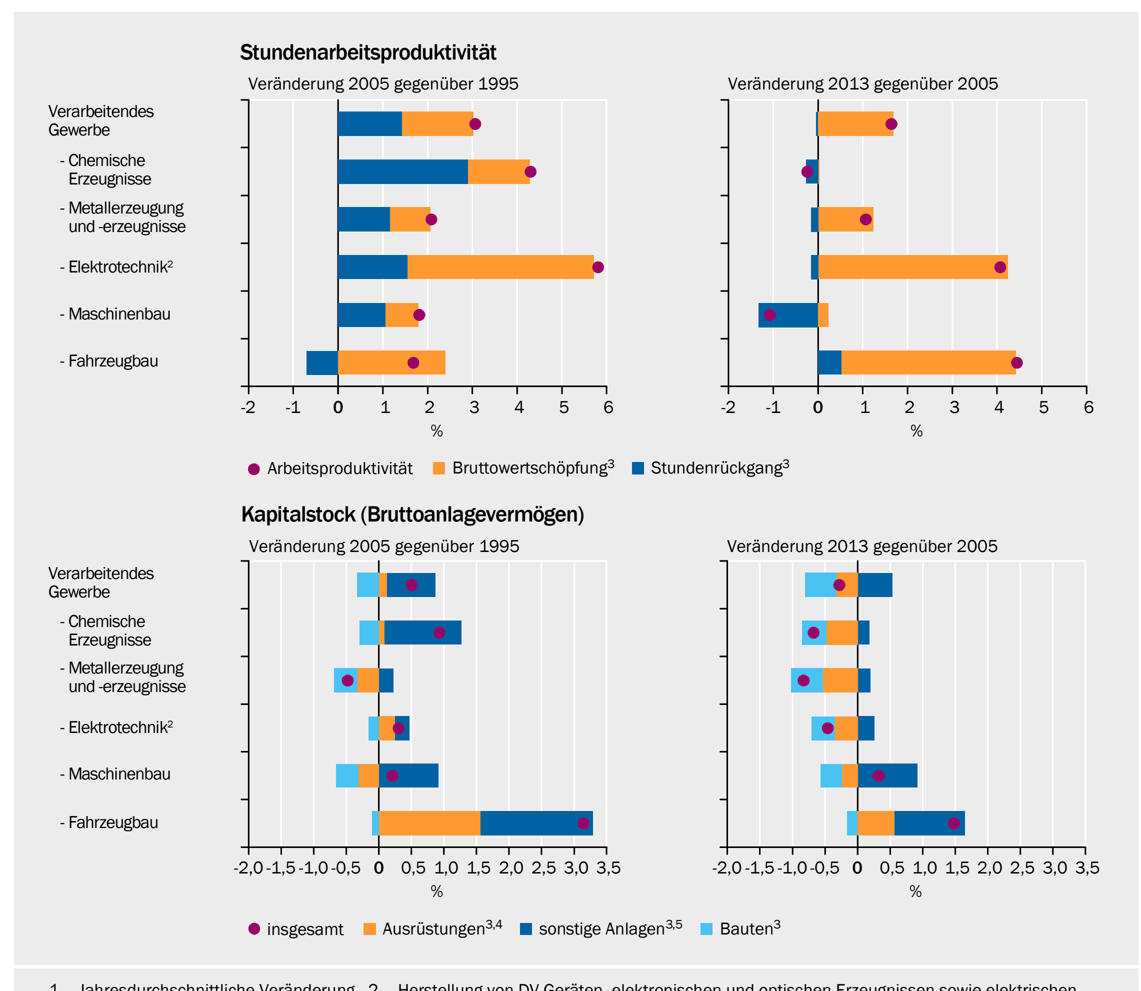
606. Vielmehr dürfte der Rückgang der Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe vor allem durch das **Ende des Umstrukturierungsprozesses** der

Wertschöpfungsketten begründet sein. Seit Mitte der 1990er-Jahre bis zum Jahr 2008 hatte sich die Fertigungstiefe im Verarbeitenden Gewerbe – gemessen als Anteil der Bruttowertschöpfung am Produktionswert – zunehmend verringert. ↘ ABBILDUNG 93 OBEN Die Unternehmen konzentrierten sich auf die Endfertigung von hochspezialisierten Produkten und lagerten vorgelagerte Wertschöpfungsprozesse immer stärker aus (**Outsourcing**).

607. Auf die Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe hatte dieser Umstrukturierungsprozess vor allem in den Jahren 1995 bis 2005 einen positiven Effekt. So wurden offenbar gerade arbeitsintensive und **weniger produktive Wertschöpfungsstufen ausgegliedert**. Die Endproduktion aber, mit der höchsten Wertschöpfung und einem relativ geringen Einsatz an Arbeit, verblieb im Verarbeitenden Gewerbe. Am deutlichsten ist dies daran zu erkennen, dass trotz zunehmender Wertschöpfung das Arbeitsvolumen zurückgegangen ist. Zerlegt man für diesen Zeitraum die Veränderungsrate der Arbeitsproduktivität in die Beiträge aus dem Anstieg der Bruttowertschöpfung und dem Rückgang des Arbeitsvolumens, so zeigt sich, dass beide Faktoren jeweils etwa die Hälfte zum durchschnittlichen jährlichen Produktivitätsanstieg von 3,1 % beigetragen ha-

↘ ABBILDUNG 92

Wachstumsbeiträge zur Stundenarbeitsproduktivität und zum Kapitalstock im Verarbeitenden Gewerbe[1]



1 – Jahresdurchschnittliche Veränderung. 2 – Herstellung von DV-Geräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie elektrischen Ausrüstungen. 3 – Prozentpunkte. 4 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 5 – Beinhalten Forschung und Entwicklung, Software und Datenbanken, Urheberrechte, Suchbohrungen sowie Nutztiere und Nutzpflanzungen.

SVR-15-311

ben. ↘ ABBILDUNG 92 OBEN Dies änderte sich ab dem Jahr 2005. Seitdem gingen die Arbeitsstunden nicht mehr zurück. Der Wachstumsbeitrag der gesamtwirtschaftlichen Aktivität blieb jedoch unverändert.

608. Allerdings ist das **Bruttoanlagevermögen** des Verarbeitenden Gewerbes, das im Zeitraum von 1995 bis 2005 noch moderat gewachsen war, im Verlauf der Jahre von 2005 bis 2013 geschrumpft. Es ist davon auszugehen, dass die Ausgliederung von Wertschöpfungsstufen einen Großteil dieses Rückgangs des Kapitalstocks in Sachanlagen erklären kann. Diese Einschätzung wird durch die Betrachtung einzelner Bereiche des Verarbeitenden Gewerbes gestützt: Es zeigt sich eine hohe Korrelation zwischen den Veränderungen der Stundenproduktivität und des Kapitalstocks in Sachanlagen. Im Gegensatz hierzu ist der Kapitalstock für sonstige Anlagen gestiegen, bei dem Forschung und Entwicklung (FuE) einen Großteil ausmachen. ↘ ABBILDUNG 92 UNTEN

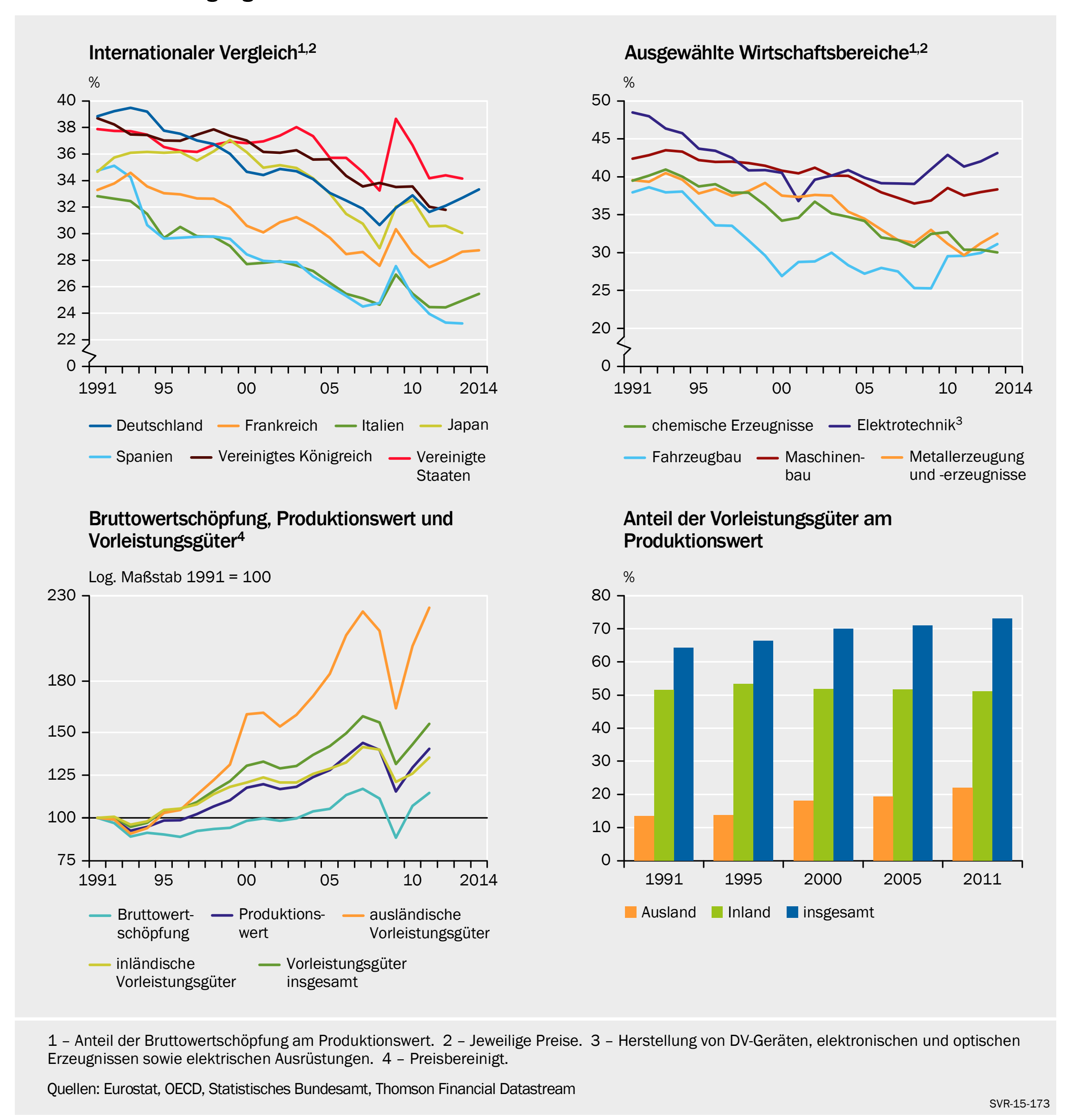
609. Hinsichtlich der **gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität** spielt es eine Rolle, ob die Auslagerung dieser vorgelagerten Wertschöpfungsketten primär in den inländischen Dienstleistungsbereich oder ins Ausland erfolgte. Eine reine Verschiebung der Produktionsstufen in das inländische Dienstleistungsgewerbe hätte letztlich keinerlei Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität, da der Anstieg der Produktivität im Verarbeitenden Gewerbe tendenziell durch eine ebenso große negative Entwicklung im Dienstleistungsbereich kompensiert würde.

Jedoch zeigt sich, dass der bisherige Rückgang der Fertigungstiefe im Verarbeitenden Gewerbe in hohem Maße durch den **Bezug von ausländischen Vorleistungen** zu erklären ist. ↘ ABBILDUNG 93 UNTEN LINKS Zwar spielen inländische Vorleistungen absolut gesehen eine größere Rolle für die Produktion, jedoch stagnierte ihr Anteil am Produktionswert des Verarbeitenden Gewerbes seit dem Jahr 1995. ↘ ABBILDUNG 93 UNTEN RECHTS Der Anstieg der Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe ging mit einer positiven Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität einher, da unproduktivere Wertschöpfungsstufen ins Ausland verlagert wurden.

610. Das **Outsourcing** von Produktionsstufen ins Ausland ist seit dem Jahr 2009 jedoch zu einem **Ende** gekommen. Die Fertigungstiefe im Verarbeitenden Gewerbe ist sogar wieder leicht angestiegen, die Entwicklung der ausländischen Vorleistungen blieb hingegen verhalten. Ein Grund hierfür könnte die Anpassung der Produktionsstrukturen infolge der globalen Rezession sein. So war es in der Krise für multinationale Unternehmen wohl einfacher, ihre Beschäftigung im Ausland anzupassen als im Inland (JG 2011 Ziffern 470 ff.). Ferner könnten die verbesserten Arbeitsmarktbedingungen die multinationalen Unternehmen dazu veranlasst haben, einen Teil ihrer Produktion wieder nach Deutschland zurückzuholen. Zudem könnten die Potenziale der Auslagerung vorgelagerter Produktionsstufen an ihre Grenzen gestoßen sein. Schließlich könnten die Auswirkungen der globalen Finanzkrise dazu beigetragen haben, dass deutsche Unternehmen zurückhaltender beim Aufbau auswärtiger Produktionsstrukturen sind. Dies dürfte sich vor allem im europäischen Ausland bemerkbar machen.

↘ ABBILDUNG 93

Indikatoren zur Fertigungstiefe im Verarbeitenden Gewerbe



1 – Anteil der Bruttowertschöpfung am Produktionswert. 2 – Jeweilige Preise. 3 – Herstellung von DV-Geräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie elektrischen Ausrüstungen. 4 – Preisbereinigt.

Quellen: Eurostat, OECD, Statistisches Bundesamt, Thomson Financial Datastream

Dies steht nicht im Widerspruch zu dem Befund, dass der deutsche Unternehmenssektor immer noch einen Großteil seiner Gewinne für den Aufbau ausländischer Produktionskapazitäten verwendet. Vielmehr können die Investitionen verstärkt in solche Produktionsstätten im Ausland geflossen sein, die primär auf die **Produktion von Endprodukten** für die dortigen Märkte und weniger auf Vorleistungsprodukte für das deutsche Verarbeitende Gewerbe ausgerichtet sind. Vor allem für Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Raums, wie beispielsweise in den asiatischen Schwellenländern, scheint dies plausibel.

611. Das Ende des Outsourcing-Prozesses bietet eine Erklärung für die starke Zunahme an Arbeitsstunden im **Maschinenbau** in den vergangenen Jahren. ↘ ABBILDUNG 92 OBEN RECHTS Zudem wurde die Beschäftigung erst mit zeitlicher Verzögerung an die deutlichen Produktionsanstiege in den Jahren 2004 bis 2007 angepasst. Die Maschinenbauunternehmen hatten damals die Produktionsanstiege

durch einen Aufbau von Überstunden der Stammbelegschaft, die Einstellung von Zeitarbeitnehmern sowie die Vergabe von Aufträgen an Dritte bewältigt.

Damit wurde ein Teil der geleisteten Arbeitsstunden in anderen Wirtschaftsbereichen wie den sonstigen Unternehmensdienstleistern verbucht, sodass die Stundenproduktivität im Maschinenbau in diesem Zeitraum deutlich anstieg. In den vergangenen Jahren wurden hingegen trotz relativ schwacher Auslandsnachfrage verstärkt Fachkräfte eingestellt, um die zukünftigen Folgen des demografischen Wandels besser meistern zu können.

612. Die Beobachtung, dass bereits heute Fachkräfte gehortet werden, trifft ebenfalls für die **chemische Industrie** zu. Darüber hinaus litt dieser exportorientierte Wirtschaftsbereich besonders unter der schwachen Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit der chemischen Industrie wird zudem in hohem Maße von der relativen Entwicklung der Rohstoff- und Energiekosten bestimmt. Insbesondere bei den Rohstoffkosten hat der Bereich im Vergleich zu den Vereinigten Staaten an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Zudem dürfte die Unsicherheit hinsichtlich der Ausnahmeregelungen bei der EEG-Umlage die Bereitschaft für langfristige Investitionsprojekte gedämpft haben. ↘ ANHANG ZIFFERN 696 FF.

Ferner berichtet der Verband der chemischen Industrie über unternehmensinterne und externe Innovationshemmnisse (Attar et al., 2015). Während die externen Faktoren primär die Regulierung und die Bürokratie betreffen, handelt es sich bei den unternehmensinternen Faktoren unter anderem um fehlende Risikobereitschaft. Dies könnte in engem Zusammenhang mit der demografischen Entwicklung stehen. ↘ ZIFFERN 673 FF.

613. Für die Jahre ab 2005 nimmt der **Fahrzeugbau** bei der Produktivitätsentwicklung eine Sonderstellung ein. Es zeigt sich, dass gerade in diesem Wirtschaftsbereich die Bruttowertschöpfung sehr stark gestiegen ist. Zwar dürfte das Ende des Outsourcing-Prozesses hier ebenfalls eine dämpfende Wirkung auf das Wachstum der Produktivität entfaltet haben. Jedoch wird dieses Erlahmen durch starke Produkt- und Prozessinnovationen deutlich überkompensiert, die sich in sehr hohen Investitionen in FuE widerspiegeln. ↘ ZIFFERN 670 FF. Diese Innovationen dürften dazu beigetragen haben, dass der Fahrzeugbau erhebliche Umsatzsteigerungen im Ausland außerhalb des Euro-Raums und vor allem in China erzielen konnte.

614. Das Potenzial für Produktivitätsgewinne, die aus Umstrukturierungsprozessen der Wertschöpfungsketten zu erzielen sind, dürfte mittlerweile weitgehend ausgeschöpft sein. Deshalb stellt sich die Frage, inwieweit die **Arbeitsproduktivität** durch Prozess- und Produktinnovationen weiter erhöht werden kann. Hierbei unterscheidet sich das Verarbeitende Gewerbe von anderen Wirtschaftsbereichen dadurch, dass ein höherer Anteil der Produktivitätssteigerungen **innerhalb der Betriebe** realisiert wird und nicht durch den Eintritt neuer, innovativer Unternehmen.

615. So zeigen Studien für die Vereinigten Staaten, dass deutlich mehr als 80 % der Zuwächse der Arbeitsproduktivität im Einzelhandel durch den **Eintritt neuer**

und den **Austritt bestehender Betriebe** erklärt werden (Foster et al., 2006), während gut 50 % des Produktivitätsfortschritts im Verarbeitenden Gewerbe auf dem Fortschritt in bestehenden Betrieben beruhen (Foster et al., 2001). Für Deutschland zeigen Berechnungen des Sachverständigenrates, dass die Rolle bestehender Betriebe im Verarbeitenden Gewerbe für den Produktivitätsfortschritt erheblich größer ist. ↘ KASTEN 23 Ein hoher Anteil der Produktivitätssteigerungen im Verarbeitenden Gewerbe wird hierzulande innerhalb der etablierten Betriebe realisiert und nicht durch neue Firmen.

↘ KASTEN 23

Analyse der Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe

Um die Produktivitätsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe zu veranschaulichen, werden im Folgenden die Ergebnisse von **zwei Analysen** vorgestellt. Zunächst wird eine Untersuchung auf der Ebene von 20 untergeordneten Wirtschaftsbereichen des Verarbeitenden Gewerbes durchgeführt. Anschließend folgt eine Mikrodatenanalyse auf Betriebsebene.

Auf **Ebene der Wirtschaftsbereiche** wird die Veränderung der Arbeitsproduktivität des Verarbeitenden Gewerbes zu einem bestimmten Zeitpunkt in bereichsspezifische Effekte der einzelnen Wirtschaftsbereiche und einen Reallokationseffekt zerlegt. Die **bereichsspezifischen Effekte** erfassen, wie hoch der Produktivitätsgewinn im Verarbeitenden Gewerbe bei einer gegebenen Wirtschaftsstruktur ausgefallen wäre. Der **Reallokationseffekt** beschreibt hingegen diejenigen Produktivitätseffekte, die aus Strukturverschiebungen innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes resultieren. Die Strukturveränderungen werden hierbei durch Veränderungen der relativen Anteile der entsprechenden Wirtschaftsbereiche im Verarbeitenden Gewerbe an den Erwerbstätigen oder Erwerbstätigenstunden gemessen. Die **Arbeitsproduktivität** im Verarbeitenden Gewerbe ergibt sich wie folgt:

$$(1) \quad \left(\frac{AP_t^{VG}-AP_0^{VG}}{AP_0^{VG}}\right) = \sum_{i=1}^{20}\left(\frac{AP_t^{i}-AP_0^{i}}{AP_0^{VG}}\right)n_0^i + \sum_{i=1}^{20}\left(n_t^i - n_0^i\right)\frac{AP_t^i}{AP_0^{VG}},$$

wobei AP_t^{VG} die Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe insgesamt zum Zeitpunkt t und AP_t^i die Arbeitsproduktivität des Wirtschaftsbereichs i zum Zeitpunkt t bezeichnet. n_t^i ist der relative Anteil an Erwerbstätigen oder Erwerbstätigenstunden des Wirtschaftsbereichs i im Verarbeitenden Gewerbe. Der erste Term auf der rechten Seite der Gleichung beschreibt die bereichsspezifischen Effekte und der zweite Term definiert den Reallokationseffekt.

In den beiden Zeiträumen der Jahre 1995 bis 2005 und 2005 bis 2013 hatte der Reallokationseffekt auf der Ebene aller Wirtschaftsbereiche kaum einen Effekt auf die Produktivitätsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe. ↘ TABELLE 28 Die **strukturellen Verschiebungen**, wie etwa der Bedeutungsverlust der Textilindustrie, hatten somit insgesamt **kaum Auswirkungen**. Vielmehr lässt sich der Rückgang der jahresdurchschnittlichen Produktivitätszuwächse durch geringere Produktivitätsgewinne innerhalb der Wirtschaftsbereiche erklären. Mit Ausnahme des Fahrzeugbaus verzeichnen **alle wichtigen Wirtschaftsbereiche** seit dem Jahr 2005 einen **Rückgang in ihren Produktivitätssteigerungen**. Besonders deutlich fallen diese in den Bereichen chemische Industrie, Maschinenbau und Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten aus. Der letztgenannte Wirtschaftsbereich weist jedoch immer noch ein hohes Niveau an Produktivitätszuwächsen aus. Beeindruckend ist die Entwicklung im Fahrzeugbau. Dieser konnte in den Jahren seit 2005 deutliche Produktivitätsfortschritte erzielen.

Die Analyse auf Ebene der Wirtschaftsbereiche kann jedoch die tatsächliche Bedeutung von Reallokationseffekten deutlich unterschätzen, weil ein Großteil der Reallokation zwischen Unternehmen desselben Wirtschaftsbereichs stattfindet. Meist scheinen die tatsächlichen Reallokationseffekte erst bei einer detaillierteren Betrachtung durch. Daher führt der Sachverständigenrat eine **Analyse auf Betriebsebene** durch. Hierbei werden die amtlichen Firmendaten für Deutschland (AFiD) für das

Verarbeitende Gewerbe im Zeitraum von 1995 bis 2013 verwendet. Anhand dieser Daten lässt sich für alle Betriebe des Verarbeitenden Gewerbes mit mindestens 20 Beschäftigten ein Maß für die betriebliche Arbeitsproduktivität – der logarithmierte Umsatz je Beschäftigten – ermitteln. Die Panelstruktur der Daten erlaubt es, dieselben Betriebe zu unterschiedlichen Zeitpunkten zu beobachten, und ermöglicht damit Analysen zur Veränderung der betrieblichen Arbeitsproduktivität im Zeitablauf.

↘ TABELLE 28

Wachstumsbeiträge zur Arbeitsproduktivität in ausgewählten Bereichen des Verarbeitenden Gewerbes
Prozentpunkte

	Anteil[1]	Je Erwerbstätigen		Je Erwerbstätigenstunde	
	%	1995 – 2005	2005 – 2013	1995 – 2005	2005 – 2013
Bereichsspezifische Wachstumsbeiträge					
Verarbeitendes Gewerbe		2,7	1,1	3,1	1,8
darunter:					
Fahrzeugbau	17,1	0,2	0,7	0,2	0,9
Maschinenbau	14,7	0,2	– 0,2	0,3	– 0,2
Elektrische Ausrüstungen	7,1	0,1	0,0	0,1	0,0
DV-Geräte, elektron. u. optische Erzeugnisse	6,6	0,9	0,4	1,0	0,7
Metallerzeugung u. -erzeugnisse	13,1	0,2	0,1	0,3	0,1
chemische Erzeugnisse	7,6	0,4	– 0,0	0,5	– 0,0
Reallokationseffekt		– 0,1	0,1	– 0,0	0,0
Tatsächliche Veränderung %[2]		2,7	1,3	3,1	1,6

1 – Anteil der einzelnen Bereiche an der gesamten Bruttowertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes im Jahr 2005. 2 – Durchschnittliche jährliche Veränderung der realen Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigen beziehungsweise Erwerbstätigenstunde. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

SVR-15-312

Die Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe wurde in Anlehnung an Foster et al. (2006) in folgende Komponenten zerlegt: Zum einen wurde ein **betriebsspezifischer Beitrag** ermittelt, der die Produktivitätszuwächse bestehender Betriebe messen soll. Zum anderen wurde ein **Reallokationseffekt** bestimmt, der den Produktivitätsgewinn infolge der Verschiebung der relativen Bedeutung der Erwerbstätigenzahl bestehender Unternehmen erfasst. Schließlich wurden die spezifischen **Beiträge von neuen und ausscheidenden Betrieben** im Verarbeitenden Gewerbe ermittelt. So können neue Unternehmen die Produktivität im Verarbeitenden Gewerbe anheben, solange ihre gemessene Produktivität über dem aggregierten Durchschnitt liegt. Die Auflösung von Betrieben hätte den gleichen Effekt, sofern es sich um unproduktive Betriebe handelt und somit durch ihr Ausscheiden die durchschnittliche betriebliche Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe erhöht wird.

Die Berechnungen zeigen, dass der **innerbetriebliche Fortschritt den größten Beitrag** zum Produktivitätswachstum darstellt. ↘ TABELLE 29 Mehr als 80 % des Produktivitätswachstums im Verarbeitenden Gewerbe konnte diese Komponente im Zeitraum seit 1995 erklären. Offenbar hat jedoch in den vergangenen Jahren der innerbetriebliche Fortschritt **nachgelassen**. Bis zum Jahr 2010 entfielen mehr als 2,5 Prozentpunkte des Zuwachses der Arbeitsproduktivität auf die innerbetriebliche Komponente. Seither reduzierte sich der Wachstumsbeitrag auf 1,3 Prozentpunkte. Die Reallokationseffekte zwischen bestehenden Betrieben im Verarbeitenden Gewerbe scheinen hingegen keine große Rolle zu spielen. Vielmehr entstehen Produktivitätsgewinne durch das **Ausscheiden unproduktiver Unternehmen**.

Betrachtet man lediglich den Zeitraum von fünf Jahren, scheinen neu in den Markt eintretende Unternehmen unproduktiver zu sein als bereits existierende. Bei einem zehnjährigen Zeithorizont kehrt sich der negative Effekt für die Neueinsteiger des Jahres 1995 jedoch um. Über diesen längeren Zeitraum weisen **neu eingetretene Unternehmen** eine **überdurchschnittliche Produktivität** im Vergleich zu bereits existierenden auf. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass in den ersten Jahren Investitionen

nötig sind, die sich erst mit der Zeit auszahlen und sich in höherer Arbeitsproduktivität widerspiegeln. Eine besonders geringe Produktivität weisen die Neueinsteiger seit dem Jahr 2005 auf. Dies kann darauf hindeuten, dass sich die Marktbedingungen verschlechtert haben. In dieser Zeit ist zudem ein deutlicher Rückgang der neu in den Markt eintretenden Betriebe zu beobachten. Waren im Zeitraum zwischen 1996 und 2004 jährlich noch durchschnittlich 6 % der Betriebe im Verarbeitenden Gewerbe neue Betriebe mit über 20 Beschäftigten, sank die Quote im Zeitraum von 2005 bis 2013 auf durchschnittlich 3 %.

↘ TABELLE 29
Wachstumsbeiträge zur Arbeitsproduktivität in Betrieben des Verarbeitenden Gewerbes[1]
Prozentpunkte

Komponenten	1995 – 2000	2000 – 2005	2005 – 2010	2010 – 2013
Durchschnittliche jährliche Veränderung (%)	**3,6**	**3,0**	**2,9**	**2,0**
betriebsspezifischer Beitrag	2,8	2,5	2,8	1,3
Reallokationseffekt	0,2	– 0,1	– 0,1	0,2
neue Betriebe	– 0,1	– 0,2	– 1,2	– 0,6
ausscheidende Betriebe	0,6	0,9	1,2	1,1

1 – Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen. Eigene Berechnungen für Betriebe des Verarbeitenden Gewerbes mit mindestens 20 Beschäftigten. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.
Quelle für Grundzahlen: FDZ der Statistischen Ämter des Bundes und der Länder, AFiD-Panel Industriebetriebe 1995 – 2013
SVR-15-301

3. Wettbewerbshemmnisse bei den Dienstleistungen

616. Die Dienstleistungsbereiche trugen im Jahr 2014 mit 69 % zur gesamten Bruttowertschöpfung bei und lagen damit weit vor dem Verarbeitenden Gewerbe (23 %). Hinsichtlich der Zunahme der **Arbeitsproduktivität** fallen die Dienstleistungsbereiche jedoch deutlich hinter das Verarbeitende Gewerbe zurück. Während die Stundenproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe im Zeitraum von 1995 bis 2014 durchschnittlich um 2,3 % pro Jahr zunahm, stieg die Produktivität in den Dienstleistungsbereichen lediglich um 1,0 %.

Dabei haben sich die einzelnen Wirtschaftsbereiche des Dienstleistungsbereichs **sehr heterogen** entwickelt. Während die Arbeitsproduktivität im Bereich Information und Kommunikation seit Jahren überproportional steigt und dabei sogar die Dynamik des Verarbeitenden Gewerbes übertrifft, stagniert die Arbeitsproduktivität der übrigen Bereiche oder ist sogar rückläufig. ↘ ABBILDUNG 91 UNTEN LINKS Besonders negativ fallen die Ergebnisse für die Bereiche Unternehmensdienstleister sowie Finanz- und Versicherungsdienstleister aus. Für letzteren Bereich resultiert diese schwache Entwicklung insbesondere aus dem Jahr 2003. Im Vergleich hierzu hatte die Finanzkrise geringe Effekte auf die Zunahme der Arbeitsproduktivität.

617. Für die seit Mitte der 2000er-Jahre zu verzeichnende schwache Entwicklung der Produktivität im Dienstleistungsbereich gibt es mehrere Erklärungsansätze. Erstens haben die **Arbeitsmarktreformen** Anfang des Jahrtausends zu einem hohen Zugang von weniger produktiven Erwerbspersonen vor allem im Dienstleistungsbereich geführt. ↘ ZIFFER 600 Zweitens ging die schwache Produktivitäts-

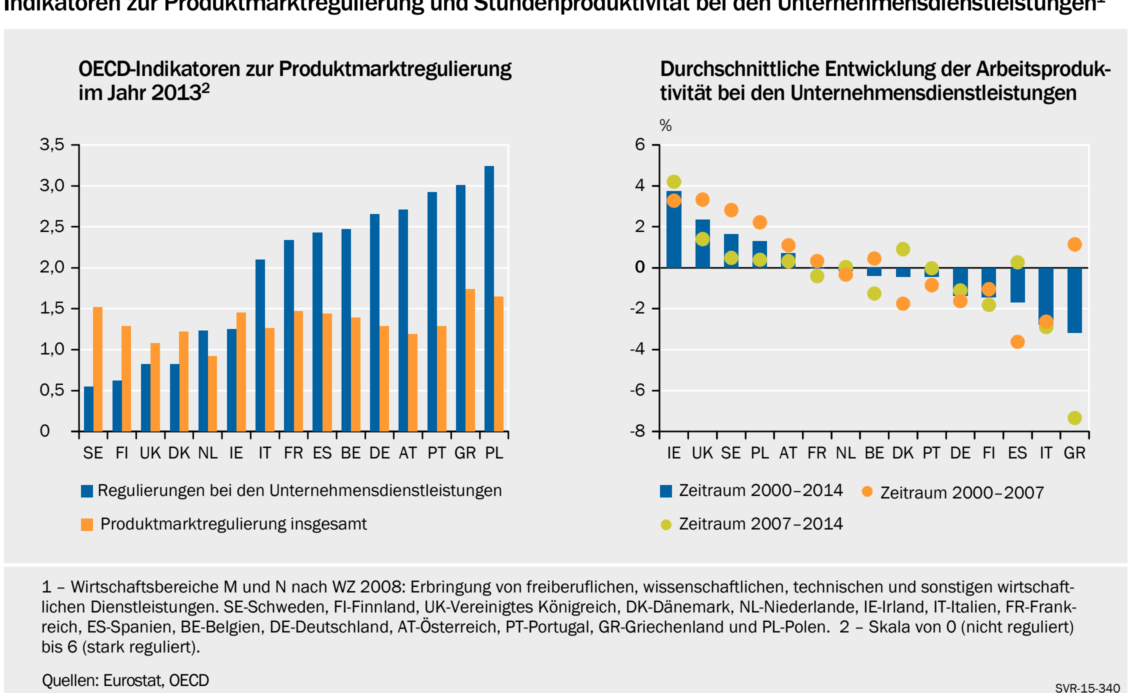
entwicklung insbesondere bei den Unternehmensdienstleistern mit einem **Outsourcing-Prozess** von vorgelagerten Produktionsstufen des Verarbeitenden Gewerbes einher. Frühere Tätigkeiten des Verarbeitenden Gewerbes mit geringer Produktivität wurden in den Dienstleistungsbereich ausgelagert. ↘ ZIFFERN 606 FF.

618. Drittens könnte die Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Dienstleistungsbereich aufgrund von **Problemen bei der Datenerfassung** unterschätzt werden. So ist die Messung der Wertschöpfung in diesem Wirtschaftsbereich weitaus schwieriger als etwa im Verarbeitenden Gewerbe. Die Wertschöpfung vieler Dienstleister wird in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen über die Kosten- und Lohnseite bestimmt. Qualitätssteigerungen können daher nur schwer erfasst werden, eine hedonische Preisbereinigung wie bei den Datenverarbeitungsgeräten ist kaum möglich. Es ist daher denkbar, dass sich Qualitätssteigerungen innerhalb des Dienstleistungsbereichs erst bei nachgelagerten Bereichen innerhalb der Wertschöpfungskette niederschlagen und so der Unterschied zwischen der Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich überzeichnet wird.

619. Schließlich dürften die **hohe Regulierungsdichte** und die bestehenden **Wettbewerbshemmnisse** den Produktivitätsfortschritt behindern. Der deutsche Dienstleistungsbereich fällt im internationalen Vergleich insbesondere bei den Unternehmensdienstleistungen durch eine überdurchschnittlich hohe Regulierungsdichte auf (OECD, 2014; Europäische Kommission, 2015). ↘ ABBILDUNG 94 Obgleich hier in jüngerer Vergangenheit Fortschritte erzielt wurden, bestehen weiterhin erhebliche regulatorische Hemmnisse, die den Wettbewerb behindern. Ein starker Wettbewerb ist aber eine wesentliche Triebfeder für produktivitätssteigernde Innovationen.

↘ ABBILDUNG 94

Indikatoren zur Produktmarktregulierung und Stundenproduktivität bei den Unternehmensdienstleistungen[1]



1 – Wirtschaftsbereiche M und N nach WZ 2008: Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. SE-Schweden, FI-Finnland, UK-Vereinigtes Königreich, DK-Dänemark, NL-Niederlande, IE-Irland, IT-Italien, FR-Frankreich, ES-Spanien, BE-Belgien, DE-Deutschland, AT-Österreich, PT-Portugal, GR-Griechenland und PL-Polen. 2 – Skala von 0 (nicht reguliert) bis 6 (stark reguliert).

Quellen: Eurostat, OECD

SVR-15-340

620. In der Literatur finden sich mehrere empirische Studien, die darauf hindeuten, dass eine Verringerung der Regulierung und der Abbau von Marktzutrittsbarrieren mit positiven Effekten auf die Produktivitätsentwicklung verbunden sind. Ein erster Literaturstrang zielt hierbei auf die **direkten Effekte** einer Deregulierung auf die Produktivitätsentwicklung von Unternehmen, Wirtschaftsbereichen oder der Gesamtwirtschaft. Ökonomisch lassen sich die zu beobachtenden Produktivitätseffekte mit dem Wegfall von Markteintrittsbarrieren und einer erhöhten Wettbewerbsintensität erklären. Produktionsabläufe werden auf den Prüfstand gestellt, Kosteneinsparpotenziale gesucht, Kundenwünsche stärker berücksichtigt und Anreize zur Nutzung von Verbundvorteilen gesetzt. Letztlich kommt es zu einer höheren Innovationstätigkeit sowie in der Folge zu Produktverbesserungen und Preissenkungen.

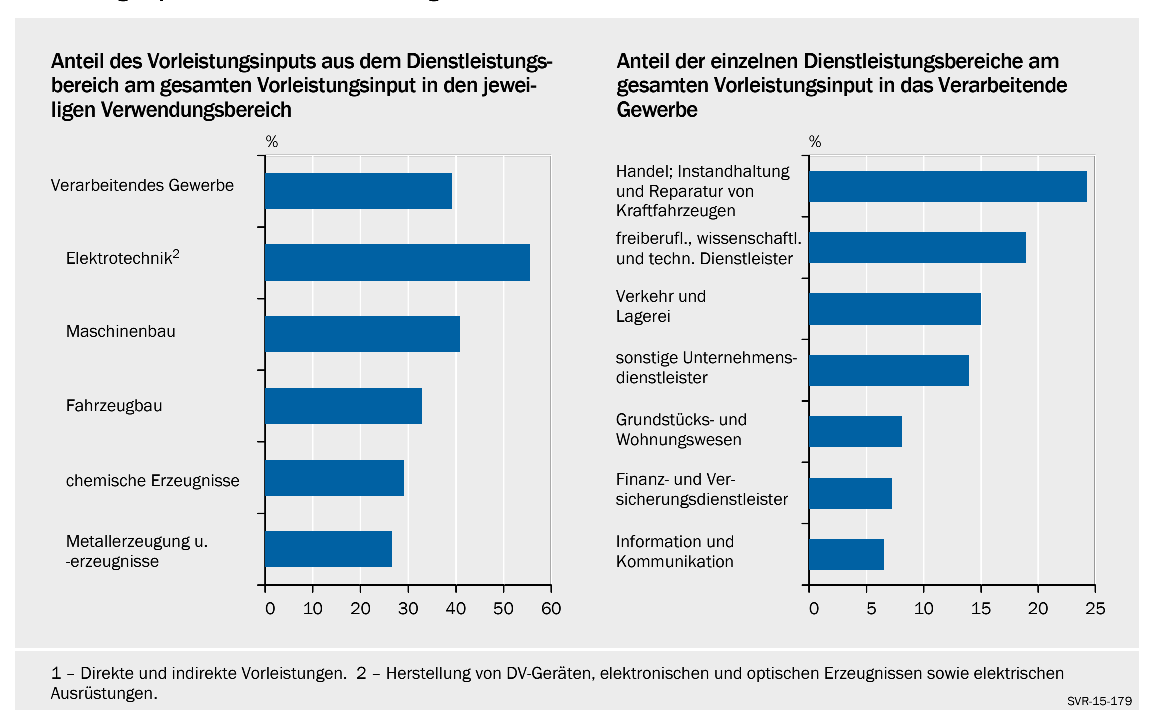
621. Nicoletti und Scarpetta (2003) finden beispielsweise für 18 OECD-Länder auf Basis von Daten für verschiedene Wirtschaftsbereiche, dass das Produktivitätswachstum durch Reformen gesteigert wird, die den Wettbewerb erhöhen. Für Europa finden Griffith et al. (2010), ebenfalls auf Basis von Daten für verschiedene Wirtschaftsbereiche, dass die Reformen zur Etablierung des EU-Binnenmarkts zu **mehr Wettbewerb**, mehr Investitionen in FuE und damit zu mehr Produktivitätswachstum geführt haben. Schließlich untersuchen Aghion et al. (2004) auf Basis von Unternehmensdaten für das Vereinigte Königreich die Auswirkungen des Abbaus von Marktzutrittsbarrieren durch die Etablierung des EU-Binnenmarkts. Sie kommen zu dem Schluss, dass mehr Markteintritte durch ausländische Firmen die Produktivität heimischer Firmen und damit diejenige der Gesamtwirtschaft erhöht haben.

622. Zusätzlich kann eine Marktliberalisierung **indirekte Effekte** entlang der Wertschöpfungskette auslösen. Die zentrale Idee hinter dieser Vermutung ist, dass nachgelagerte Wertschöpfungsprozesse von günstigeren und besseren Produkten der deregulierten Vorproduktmärkte profitieren. Es kommt zu Produktivitätsgewinnen auf nachgelagerten Produktionsstufen (Forlani, 2010; Bourlès et al., 2013). Hinsichtlich der Bedeutung der indirekten Effekte argumentieren Dustmann et al. (2014), dass ein wesentlicher Teil der Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft auf die Lohnentwicklungen im Dienstleistungsbereich zurückzuführen sei.

In Deutschland machen Dienstleistungen nach wie vor einen erheblichen Anteil an den Vorleistungs- und Zwischenprodukten für das Verarbeitende Gewerbe aus. ↘ ABBILDUNG 95 Der weitere Abbau von bestehenden Regulierungen im Dienstleistungsbereich könnte somit positive Effekte auf die Produktivität des Dienstleistungsbereichs und in der Konsequenz ebenfalls des Verarbeitenden Gewerbes haben.

623. Internationale Organisationen (OECD, 2014; IWF, 2014, 2015b; Rat der Europäischen Union, 2015) und die Monopolkommission in mehreren Gutachten fordern daher bereits seit einigen Jahren die Umsetzung zusätzlicher Maßnahmen für eine **Liberalisierung einzelner Dienstleistungsbereiche**. Zumindest in ihrer Gesamtheit dürfte eine solche Liberalisierung eine spürbar positive Wirkung auf die Produktivitätsentwicklung entfalten.

ABBILDUNG 95
Vorleistungsinput aus dem Dienstleistungsbereich in das Verarbeitende Gewerbe im Jahr 2010[1]



1 – Direkte und indirekte Vorleistungen. 2 – Herstellung von DV-Geräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie elektrischen Ausrüstungen.

SVR-15-179

624. Ein Reformvorschlag zielt darauf ab, die **Staatsanteile** an ehemaligen Staatskonzernen wie der Deutschen Telekom, der Deutschen Post und der Deutschen Bahn weiter zurückzuführen. Diese Beteiligungen bergen die Gefahr von Interessenkonflikten und gefährden damit den Wettbewerb (Monopolkommission, 2013a, 2013b, 2015a).

625. Ein Beispiel hierfür findet sich im Bereich des **Güter- und Personenfernverkehrs,** in welchem die Deutsche Bahn weiterhin eine Vormachtstellung besitzt. Mehrere Gutachten gelangen zu der Einschätzung, dass Wettbewerber der Deutschen Bahn über verschiedene Kanäle diskriminiert werden (Monopolkommission, 2013c, 2015a; OECD, 2014; Europäische Kommission, 2015). Die Diskriminierung ergibt sich beispielsweise über wettbewerbshemmende Elemente des Trassenpreissystems, einen erschwerten Zugang von Wettbewerbern zu den integrierten Fahrscheinsystemen und die Verweigerung des Zugangs zu Informations- und Betriebssystemen des Schienenverkehrs.

Um den Wettbewerb im Güter- und Personenfernverkehr zu erhöhen, wird die **Trennung der Infrastrukturbetreiber von den Verkehrsbetreibern** im deutschen Schienenverkehr befürwortet (Europäische Kommission, 2013; Monopolkommission, 2013c, 2015a; OECD, 2014). Zumindest müssten die Regulierungsbehörden deutlich gestärkt werden, um einer Diskriminierung von Wettbewerbern entgegenzuwirken (Monopolkommission, 2015a).

626. Im Bereich der **Postdienstleistungen** wird der Wettbewerb durch eine unterschiedliche Umsatzsteuerbehandlung der Dienstleister behindert. Während die Deutsche Post infolge ihrer landesweiten universellen Bereitstellung von Postdienstleistungen von der Umsatzsteuer befreit ist, unterliegen regional tätige

Dienstleister in vollem Umfang der Umsatzsteuerpflicht. Die Monopolkommission (2013b) spricht sich dafür aus, die Umsatzsteuerbefreiung kurzfristig auf alle Universaldienstleister auszuweiten und langfristig eine allgemeine Abschaffung der Umsatzsteuerprivilegien anzustreben.

627. Im **Mobilfunkbereich** weist die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) darauf hin, dass eine Aufhebung der Exklusivrechte für die Ausgabe von SIM-Karten Wettbewerbspotenziale freisetzen könnte (OECD, 2014). Der Kern der Kritik besteht darin, dass die Ausgabe von SIM-Karten in Deutschland aktuell den Frequenzinhabern vorbehalten ist und die SIM-Karten nach Ausgabe nicht auf einen anderen Mobilfunkanbieter umprogrammiert werden können.

Erstens wird hierdurch der Marktzutritt von Drittanbietern verhindert, die dem Kunden unterschiedliche Mobilfunknetze ohne Austausch der SIM-Karte anbieten könnten. Zweitens werden industrielle Kunden, die SIM-Karten beispielsweise in Kraftfahrzeuge einbauen, dauerhaft an einen Mobilfunknetzbetreiber gebunden, da ein Wechsel des Mobilfunkanbieters mit erheblichen Kosten verbunden wäre. Die OECD (2014) schätzt, dass allein im Automobilbereich durch die Aufhebung des Exklusivrechts 1 bis 2 Mrd Euro eingespart werden könnten. Außerdem würde der Einsatz von IT-Diensten in Fahrzeugen erheblich erleichtert.

628. Ein weiterer Dienstleistungsbereich, in welchem eine zu hohe Regulierungsdichte kritisiert wird, ist der **Bereich der freiberuflichen Dienstleister**. Zu diesen zählen beispielsweise Rechtsanwälte, Steuerberater, Ingenieure und Architekten. Der erste Kritikpunkt setzt an der Existenz von wettbewerbshemmenden Marktzutrittsbarrieren an. Die OECD (2014) fordert beispielsweise, dass die Pflichtmitgliedschaft in den Berufskammern daraufhin geprüft werden solle, ob hierdurch nicht Marktzutrittsschranken geschaffen werden. Zudem sollte erneut geprüft werden, bei welchen Tätigkeiten es tatsächlich notwendig ist, die Ausübung einer selbstständigen Handwerkstätigkeit an das Vorliegen eines Meisterbriefs zu koppeln. Die Monopolkommission hat sich in der Vergangenheit sogar für eine gänzliche Abschaffung des Meisterzwangs ausgesprochen (Monopolkommission, 2006). Andere Studien sahen in der Gefahrengeneigtheit einzelner Gewerbe eine nach wie vor vertretbare Rechtfertigung für eine solche Eintrittsbarriere (Lageman et al., 2004).

Der zweite Kritikpunkt richtet sich an die staatlich festgelegten **Gebührenordnungen** für zahlreiche freiberufliche Dienstleister. Diese seien etwa im Fall der Bauingenieure und Architekten nicht durch den Verbraucherschutz zu rechtfertigen. Deutschland ist innerhalb der Europäischen Union das einzige Land mit einer verbindlichen Honorarordnung für diese Berufsgruppen. Die OECD (2014) spricht sich auf diesem Gebiet klar für eine marktorientierte Lösung aus.

629. Der Sachverständigenrat schließt sich in seiner Bewertung im Grundsatz den internationalen Organisationen und der Monopolkommission an. Innerhalb der Dienstleistungsbereiche besteht eine Vielzahl an Marktzutrittsbarrieren, die den freien Wettbewerb behindern und sich negativ auf die Produktivitätsentwick-

lung auswirken. Gleichwohl ist es schwierig zu quantifizieren, wie hoch die gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsgewinne durch den Abbau der Wettbewerbshemmnisse ausfallen könnten.

4. Zwischenfazit

630. Eine Analyse auf Ebene der Wirtschaftsbereiche zeigt, dass in der jüngeren Vergangenheit insbesondere die erfolgreiche **Integration von 3,4 Millionen Personen** in den deutschen Arbeitsmarkt den Anstieg der Arbeitsproduktivität deutlich gesenkt hat. Für die kommenden Jahre ist davon auszugehen, dass ein solcher **Kompositionseffekt** für die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität eine geringere Rolle spielen wird. Zudem bestehen im **Dienstleistungsbereich** nach wie vor erhebliche Wettbewerbshemmnisse, die dämpfend auf das Produktivitätswachstum wirken.

631. Im Verarbeitenden Gewerbe scheint es seit dem Jahr 2009 zu einem **Ende des Umstrukturierungsprozesses** der Wertschöpfungsketten gekommen zu sein. Bis zum Jahr 2008 erzielten die Unternehmen in diesem Wirtschaftsbereich deutliche Produktivitätsanstiege, indem sie arbeitsintensive Wertschöpfungsprozesse ins Ausland auslagerten. Welche Ursachen für die Entwicklung ab dem Jahr 2009 verantwortlich sind, kann momentan nicht abschließend beantwortet werden.

II. PRODUKTIVITÄT UND INVESTITIONEN

632. Im Zusammenhang mit der zukünftigen Produktivitätsentwicklung wird häufig über **zu geringe Investitionen** in der deutschen Wirtschaft gesprochen. Zudem werden große Hoffnungen auf Produktivitätssteigerungen in einer **zunehmenden Nutzung der IKT** gesehen (Industrie 4.0). Jedoch zeigt sich, dass eine deutliche Ausweitung der Anlageinvestitionen und hier insbesondere von IKT nicht automatisch zu mehr Produktivität führt. So bestätigt ein Vergleich mit den Vereinigten Staaten, dass insbesondere die IKT-intensiven Wirtschaftsbereiche der deutschen Wirtschaft ihre Investitionen in IKT nicht in Produktivitätsgewinne umsetzen konnten.

1. Diskussionen über Symptome

633. Die Bundesregierung hat im Sommer 2014 eine **Expertenkommission** zur „Stärkung von Investitionen in Deutschland“ eingesetzt. Ihr Auftrag bestand darin, konkrete Handlungsempfehlungen zur Stärkung privater und vor allem öffentlicher Investitionen in Deutschland auszuarbeiten. Die Kommission sollte hierbei die Wirtschaftspolitik unterstützen, eine **Investitionsstrategie** zu erarbeiten (BMWi, 2015a). Der Sachverständigenrat hat den öffentlichen Diskurs über eine Investitionsschwäche kritisch begleitet (JG 2014 Ziffern 431 ff.). Seine

Hauptkritik richtete sich hierbei auf die wissenschaftliche Sinnhaftigkeit und wirtschaftspolitische Fruchtbarkeit der Diskussion über sogenannte Investitionslücken (JG 2014 Ziffern 14 ff., Kasten 1). Insbesondere wurde in dieser Diskussion häufig der Eindruck erweckt, dass sich private Investitionen in einer Marktwirtschaft in ihrer Höhe beliebig durch wirtschaftspolitische Eingriffe steuern ließen und nicht das Ergebnis der Entscheidungen rational handelnder Wirtschaftsakteure seien.

634. Eine zentrale Grundannahme der Arbeit der Expertenkommission bestand darin, dass zusätzliche Investitionen in physisches Kapital die Basis für Produktivitätssteigerungen bilden. In ihrem Abschlussbericht vom April 2015 diagnostiziert die Expertenkommission einen **deutlichen Nachholbedarf** bei den privaten Investitionen und begründet dies zum einen mit der im Zeitvergleich sinkenden nominalen Investitionsquote (Expertenkommission, 2015). Zum anderen stützt sich die Expertenkommission auf international vergleichende Studien, die für Deutschland das Vorliegen einer Investitionslücke feststellen (DIW, 2013, 2014).

635. Die Fokussierung auf **Investitionsquoten** lässt sich dadurch erklären, dass diese in einem engen Zusammenhang mit der Wachstumsrate des realen Kapitalstocks stehen und dieser einen wesentlichen Einfluss auf das Produktionspotenzial der Volkswirtschaft hat (JG 2014 Kasten 10). Definitionsgemäß verringert sich die Wachstumsrate des Kapitalstocks in jeder Periode um die Abschreibungsrate und vergrößert sich um das Produkt von Investitionsquote und dem Verhältnis des Bruttoinlandsprodukts zum Kapitalstock der Vorperiode. Dieses Verhältnis betrug in den Jahren seit 2010 18 % und unterliegt ebenso wie der Abschreibungssatz über die Zeit hinweg eher geringen Schwankungen. Daher ist die Investitionsquote die entscheidende Triebfeder für die Wachstumsrate des Kapitalstocks.

Doch trotz dieser hohen Bedeutung der Investitionsquote lassen sich weder aus einem internationalen noch einem intertemporalen Vergleich der Investitionsquoten unmittelbar **wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen** ableiten. So bestehen erhebliche strukturelle Unterschiede zwischen den einzelnen Volkswirtschaften (JG 2014 Kasten 2). Viel wichtiger aber ist, dass die Investitionen grundsätzlich die Summe einzelner Investitionsentscheidungen sind. Sie basieren auf den vorherrschenden Rahmenbedingungen. Der richtige Maßstab für die Beurteilung des Investitionsniveaus kann somit nur die Analyse der Fundamentalfaktoren im jeweiligen Land sein. Dazu gehören beispielsweise die Besteuerung der Unternehmen ↘ ZIFFERN 761 FF., die Regulierung des Arbeitsmarkts ↘ ZIFFERN 566 FF. oder die Energie- und Klimapolitik. ↘ ANHANG ZIFFERN 696 FF.

636. Ferner ist zu beachten, dass der Zusammenhang zwischen der aggregierten nominalen Investitionsquote und der gesamtwirtschaftlichen Produktivität keineswegs trivial ist. Erstens wird bei der Betrachtung von Investitionsquoten unterstellt, dass Investitionsgüter **homogene Güter** darstellen. Einzelne Investitionsgüter unterscheiden sich jedoch deutlich hinsichtlich ihrer Produktivität und Nutzungskosten. So dürften für die Produktivität vor allem technologieintensive Investitionen in IKT sowie in FuE und weniger beispielsweise Woh-

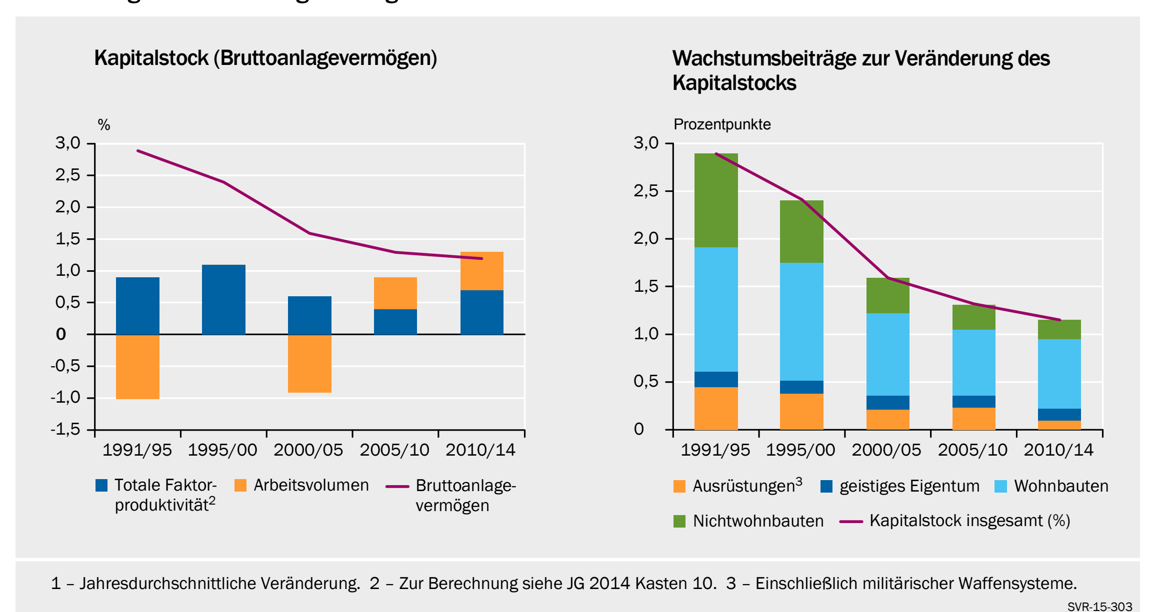
nungsbauinvestitionen relevant sein. Dies kann unter anderem erklären, weshalb in Spanien trotz der hohen Investitionen in der ersten Hälfte der 2000er-Jahre kein Anstieg der Arbeitsproduktivität zu beobachten war.

637. Zweitens sind vor allem seitens der IKT-Güter massive **Preiseffekte** zu beobachten, die bei einer bloßen Betrachtung von nominalen Investitionsquoten zu Fehlurteilen führen können. ↘ ZIFFER 643 Und drittens erweist sich die Betrachtung einer Investitionsquote ohne Einbeziehung von Ausgaben für Humankapital sowie weiterer immaterieller Aufwendungen (zum Beispiel Kosten für Werbung und Marktforschung) für ein hoch entwickeltes Land als zu eng. Es stellt sich dabei die Frage, ob eine zunehmend wissensintensive Wirtschaftsstruktur überhaupt noch eines hohen physischen Kapitalstocks bedarf oder ob nicht vielmehr andere Faktoren, vor allem das Humankapital (Lucas, 1988), eine weitaus größere Bedeutung für das langfristige Wachstum haben.

638. Hinsichtlich einer möglichen Investitionsschwäche kann eine erste Einschätzung über die Investitionstätigkeit auf Basis von Fundamentalfaktoren aus der **neoklassischen Wachstumstheorie** abgeleitet werden. Diese Theorie besagt, dass im langfristigen Gleichgewicht die Wachstumsrate des Kapitalstocks der Summe der Veränderungsraten des Arbeitsvolumens und des technologischen Fortschritts entsprechen muss. In Deutschland hat die Wachstumsrate des Kapitalstocks im Verlauf der vergangenen 25 Jahre zwar deutlich auf zuletzt etwa 1 % abgenommen. Sie lag jedoch überwiegend über der Summe der Zuwachsraten des Arbeitsvolumens und der Totalen Faktorproduktivität. ↘ ABBILDUNG 96 LINKS

Die Zerlegung verdeutlicht zudem, dass **Produktivitätsentwicklung und Investitionsentwicklung** eng miteinander **zusammenhängen**, jedoch ist der Zusammenhang keineswegs monokausal. Ferner wird die Bedeutung des Arbeitsangebots für die Investitionsentwicklung ersichtlich. Vor dem Hinter-

↘ ABBILDUNG 96
Entwicklung des Bruttoanlagevermögens[1]



1 – Jahresdurchschnittliche Veränderung. 2 – Zur Berechnung siehe JG 2014 Kasten 10. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme.

SVR-15-303

grund des demografischen Wandels wird sich zukünftig daher häufiger die Frage stellen, inwieweit ein Mangel an Arbeitskräften und hier insbesondere an qualifizierten Fachkräften zu einem Rückgang des Kapitalstocks führen könnte.

639. Hinsichtlich der **einzelnen Investitionskategorien** geht die Ausweitung des Kapitalstocks in Deutschland im Wesentlichen auf die Bauinvestitionen zurück. ↘ ABBILDUNG 96 RECHTS Ein Großteil der Investitionen gehört somit zu einer Investitionskategorie, von der vergleichsweise geringe Impulse auf die Arbeitsproduktivität ausgehen. Bei den „produktiveren“ Investitionskategorien wiederum zeigt sich insbesondere seit dem Jahr 2008 eine höchst heterogene Entwicklung. Während die Investitionen in FuE weiterhin kontinuierlich steigen, ist die Entwicklung bei den Ausrüstungen auffallend schwach.

640. Die **schwache Entwicklung des realen Kapitalstocks für Ausrüstungen** geht vor allem auf die geringen Investitionen in Maschinen zurück. Diese Entwicklung kann durch konjunkturelle und strukturelle Faktoren erklärt werden. So dürften die schwachen Absatzaussichten und die hohe Unsicherheit der vergangenen Jahre über die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum die Nachfrage der Exportindustrie nach Maschinen gedämpft haben. Gleichzeitig dürfte der Wandel von einer vornehmlich industrieintensiven zu einer zunehmend wissensintensiven Volkswirtschaft eine strukturell geringer werdende Nachfrage nach Maschinen bedingen (Strobel, 2015).

2. Wechselbeziehung von Investitionen und Produktivität

641. Der Zusammenhang zwischen Investitionen und Produktivität ist bei Weitem nicht monokausal. Die Literatur diskutiert im Wesentlichen **zwei Wirkungskanäle** zwischen Investitionen und Produktivitätsfortschritt (Greenwood et al., 1997; Fisher, 2006). Zum einen wird von einem **neutralen technologischen Fortschritt** gesprochen. Hierbei handelt es sich um Veränderungen der Produktivität bei gegebener Ausstattung mit Produktionsfaktoren wie Arbeit und Kapital. Dies kann aus Veränderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen resultieren, einem besseren Management, Veränderungen von Unternehmensstrukturen sowie Produkt- oder Prozessinnovationen (Syverson, 2011). Ein zunehmender neutraler technologischer Fortschritt führt zu einer steigenden Investitionsnachfrage. Die Kausalität verläuft hier somit von einer höheren Arbeitsproduktivität hin zu mehr Investitionen.

642. Zum anderen besteht die Möglichkeit, dass neue Investitionen technische Neuerungen beinhalten und somit die Arbeitsproduktivität erhöhen. Auf diesen Kanal zielt insbesondere die Expertenkommission. Es handelt sich hierbei um einen **im Kapital enthaltenen technologischen Fortschritt**. Dieser kann sich dadurch ausdrücken, dass die Preise für bestimmte Investitionsgüter im Vergleich zu anderen Gütern der Volkswirtschaft fallen. Diese Relativpreisverschiebung führt zu einer verstärkten Nachfrage nach diesen Gütern und zieht kurz- bis mittelfristig eine Erhöhung der Arbeitsproduktivität nach sich. Die Kausalität verläuft in diesem Fall von höheren Investitionen zu einer höheren Arbeitsproduktivität.

Es ist jedoch zu beachten, dass bei diesem im Kapital enthaltenen technologischen Fortschritt vorab eine Innovation im Investitionsgüterbereich stattgefunden haben muss. Zudem können im Kapital enthaltene technologische Veränderungen ebenfalls neutrale technologische Fortschritte bewirken, indem sie als Grundlage für Prozessinnovationen wie Veränderungen des Firmenmanagements dienen.

643. Das prominenteste Beispiel für im Kapital enthaltenen technologischen Fortschritt sind die IKT. So haben die Preisrückgänge für Datenverarbeitungsgeräte bis zum Jahr 2009 einen **Rückgang des Deflators** für die gesamten Ausrüstungsinvestitionen bis zum Jahr 2008 bewirkt. Die Preise für Ausrüstungen sind im Zeitraum der Jahre von 1991 bis 2008 um etwa 9 % gesunken. Seit dem Jahr 2009 fallen die Preise für Datenverarbeitungsgeräte jedoch nicht mehr so stark, sodass die Preise der Ausrüstungsgüter insgesamt wieder steigen. Ein wesentlicher Grund dürfte hierbei im zuletzt abnehmenden technologischen Fortschritt durch die Produktion neuer IKT-Güter liegen.

Diese Entwicklung ist nicht nur auf Deutschland beschränkt, sondern erfasst nahezu alle Industrieländer. In mehreren Studien (Gordon, 2012; Fernald, 2015; IWF, 2015a) wird darauf verwiesen, dass die großen Produktivitätsschübe, die vor allem aus der Produktion neuer IKT-Güter resultierten und ihren Höhepunkt in den Vereinigten Staaten im Zeitraum um die Jahrtausendwende hatten, jetzt auslaufen. Insofern könnte sich die abschwächende Produktivitätsentwicklung in Deutschland als Normalisierung herausstellen.

644. Es bleibt festzuhalten, dass beide Arten von technologischem Fortschritt langfristig mit einer Vergrößerung des Kapitalstocks einhergehen sollten. Hinsichtlich der konjunkturellen Effekte zeigen Berechnungen des Sachverständigenrates, dass der **neutrale technologische Fortschritt** sowie der im Kapital enthaltene technologische Fortschritt kurz- bis mittelfristige Veränderungen der Arbeitsproduktivität in der Vergangenheit in Deutschland zu einem Großteil erklären können. ↘ ANHANG ZIFFERN 705 FF.

Gleichzeitig hatten beide Technologiefortschritte expansive Effekte auf die Ausrüstungsinvestitionen, wobei dem **im Kapital enthaltenen technologischen Fortschritt** eine wichtigere Rolle zukam. So können neutrale sowie im Kapital enthaltene technologische Fortschritte zusammen 25 % bis 30 % der Variation der Ausrüstungsinvestitionen erklären. Dies steht im Einklang mit den Ergebnissen von Altig et al. (2011) sowie Smets und Wouters (2003).

3. Zwischenfazit

645. Eine Einschätzung der Investitionstätigkeit der deutschen Wirtschaft zeigt, dass seit dem Jahr 2010 die Wachstumsrate des Kapitalstocks weitgehend der Summe der Veränderungsraten des Arbeitsvolumens und der Totalen Faktorproduktivität entsprach. Hinsichtlich der **einzelnen Investitionskategorien** geht die Ausweitung des Kapitalstocks im Wesentlichen auf Wohnbauten zurück, die vergleichsweise geringe Impulse auf die Arbeitsproduktivität ausüben dürften.

Bei den „produktiveren" Investitionskategorien zeigt sich insbesondere seit dem Jahr 2008, dass die Investitionen in Ausrüstungen auffallend schwach sind, während die Investitionen in FuE weiterhin kontinuierlich steigen.

646. Die Annahme, dass ein bloßer Anstieg von Investitionen in physisches Kapital maßgeblich zu einer deutlichen Verbesserung der Arbeitsproduktivität beiträgt, ist nicht haltbar. Vielmehr müssten im Zusammenhang mit der Produktivitätsentwicklung die Schwerpunkte der Investitionsdebatte verschoben werden. So sollte sich die Wirtschaftspolitik primär auf die Gestaltung **günstiger Rahmenbedingungen** auf den **Faktor- und Gütermärkten** konzentrieren.

III. DIGITALISIERUNG UND PRODUKTIVITÄT

647. Große Hoffnungen hinsichtlich zukünftiger Steigerungen der Arbeitsproduktivität werden in die **Digitalisierung** gesetzt, wobei hierzu nicht zuletzt Debatten um eine Industrie 4.0 beitragen. Jedoch hat die deutsche Wirtschaft bezüglich der effizienten Nutzung von IKT in der Vergangenheit große Defizite offenbart. Es stellt sich somit die Frage, was zu beachten ist, damit sich das volle Potenzial der IKT entfalten kann.

1. Einfluss auf die Gesamtwirtschaft

648. Für die gesamtwirtschaftliche Produktivitätsentwicklung ist neben der Höhe der Investitionen insbesondere deren Zusammensetzung von großer Bedeutung (Stiroh, 2001). Eine besondere produktivitätssteigernde Rolle fällt hierbei den **Investitionen in IKT** zu. Daher wird der zunehmenden Nutzung von IKT im Wertschöpfungsprozess (Digitalisierung) von der Politik ein großes Potenzial für künftige Produktivitätssteigerungen eingeräumt (Bundesregierung, 2014). Der nominale Anteil der Investitionen in IKT an der Bruttowertschöpfung in Deutschland, ermittelt durch die ifo Investorenrechnung, ist jedoch seit der Jahrtausendwende im Trend **rückläufig**. So ging er von 2,6 % im Jahr 2000 auf 1,6 % im Jahr 2014 zurück. Nach Berücksichtigung von Preiseffekten stellt sich das Bild allerdings etwas positiver dar.

Andere Länder, wie etwa die Vereinigten Staaten, investieren jedoch mehr in IKT (Cardona et al., 2013; IWF, 2015c). Dies gilt insbesondere für die Jahre 1992 bis 2005. Die geringeren IKT-Investitionen in Deutschland werden daher als eine wesentliche Ursache für den schwächeren Anstieg der deutschen Arbeitsproduktivität im Vergleich zu den Vereinigten Staaten seit Mitte der 1990er-Jahre genannt (Eicher und Röhn, 2007).

649. Investitionen in IKT steigern die Effizienz über zwei Kanäle. Zum einen wirkt IKT **direkt** auf das Produktivitätsniveau von Unternehmen. Dies kann sich etwa in einer Verbesserung der Produktionsinfrastruktur sowie einer Weiterentwicklung von Komplementärfaktoren, zum Beispiel dem immateriellen Kapital (Managementfähigkeiten, Organisationsstruktur), niederschlagen. Darüber hinaus

strahlen IKT als Querschnittstechnologie **indirekt** auf die gesamte Wirtschaft aus. So können Fortschritte in den IKT über Spillover-Effekte zu Effizienzsteigerungen in anderen Produktionsbereichen führen. Insbesondere stellt die Interaktion zwischen FuE-Tätigkeit und IKT einen wichtigen Faktor für die Innovationsfähigkeit dar. Beispiele finden sich hierbei unter den Begriffen Cloud Computing oder Industrie 4.0. ↘ ZIFFERN 656 FF. Insbesondere ist die Übertragung von Informationen durch das Internet über die vergangenen Jahre deutlich einfacher und schneller geworden.

650. Die Aussage, dass IKT-Investitionen einen wesentlichen Beitrag zum Produktivitätswachstum leisten, wird durch unterschiedliche empirische Studien gestützt. In der Literatur gibt es zwei Vorgehensweisen, um den Wachstumsbeitrag von Investitionen in IKT auf die Entwicklung der Arbeitsproduktivität abzuschätzen. In einem ersten Ansatz wird auf Grundlage von **ökonometrischen Schätzungen** meist auf Unternehmensebene versucht, die Elastizität der Wertschöpfung auf eine Veränderung des IKT-Kapitalstocks zu ermitteln. Cardona et al. (2013) fassen eine Vielzahl dieser Studien zusammen und stellen fest, dass eine Erhöhung der IKT-Investitionen um 10 % eine Produktionssteigerung von ungefähr 0,5 % bis 0,6 % zur Folge hat. Zudem geben sie an, dass diese Elastizität in den vergangenen Jahren tendenziell gestiegen ist.

651. Alternativ kann anhand von **Wachstumszerlegungen** (Growth Accounting) der Beitrag von IKT zur aggregierten Produktivitätsentwicklung bestimmt werden. ↘ ANHANG ZIFFERN 710 FF. Hierzu wird auf Ebene der Wirtschaftsbereiche das Produktivitätswachstum zunächst in seine drei Inputbestandteile Totale Faktorproduktivität, Kapital und Arbeit zerlegt. Anschließend wird beim Produktionsfaktor Kapital nochmals zwischen IKT-Kapital und Nicht-IKT-Kapital unterschieden. Zudem werden IKT-produzierende (etwa 5 % der gesamten Bruttowertschöpfung im Jahr 2013), IKT-intensive (gut 39 %) und andere Bereiche (etwa 56 %) separat betrachtet. ↘ TABELLE 31 Wirtschaftsbereiche, die über einen relativ hohen IKT-Kapitalbestand verfügen, aber keine IKT produzieren, werden als IKT-intensiv bezeichnet.

652. Für Deutschland zeigen ältere Studien, dass die Wachstumsbeiträge der IKT-produzierenden und -intensiven Branchen zur gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität im Vergleich zu den Vereinigten Staaten relativ gering ausfielen (Eicher und Röhn, 2007). Anhand einer Aktualisierung dieser Analyse bis zum Jahr 2013 ergeben sich folgende Befunde hinsichtlich der Bedeutung von IKT für die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität:

– Der Beitrag des **IKT-Kapitalinputs** zum Produktivitätswachstum hat seit den Jahren 1991 bis 1995 **nachgelassen**. ↘ ABBILDUNG 97 LINKS

– Der **gesamtwirtschaftliche technologische Fortschritt** (Totale Faktorproduktivität) wird dabei vor allem von den **IKT-produzierenden Bereichen** und nicht den IKT-intensiven Bereichen getragen. ↘ ABBILDUNG 97 RECHTS Nicht einmal 5 % der gesamten Bruttowertschöpfung erklären somit nahezu die Hälfte des Anstiegs der Totalen Faktorproduktivität.

– Für die **IKT-intensiven Wirtschaftsbereiche** ist nur eine **mäßige Entwicklung** der Totalen Faktorproduktivität zu beobachten. Sie liegen damit deutlich hinter den IKT-produzierenden Bereichen.

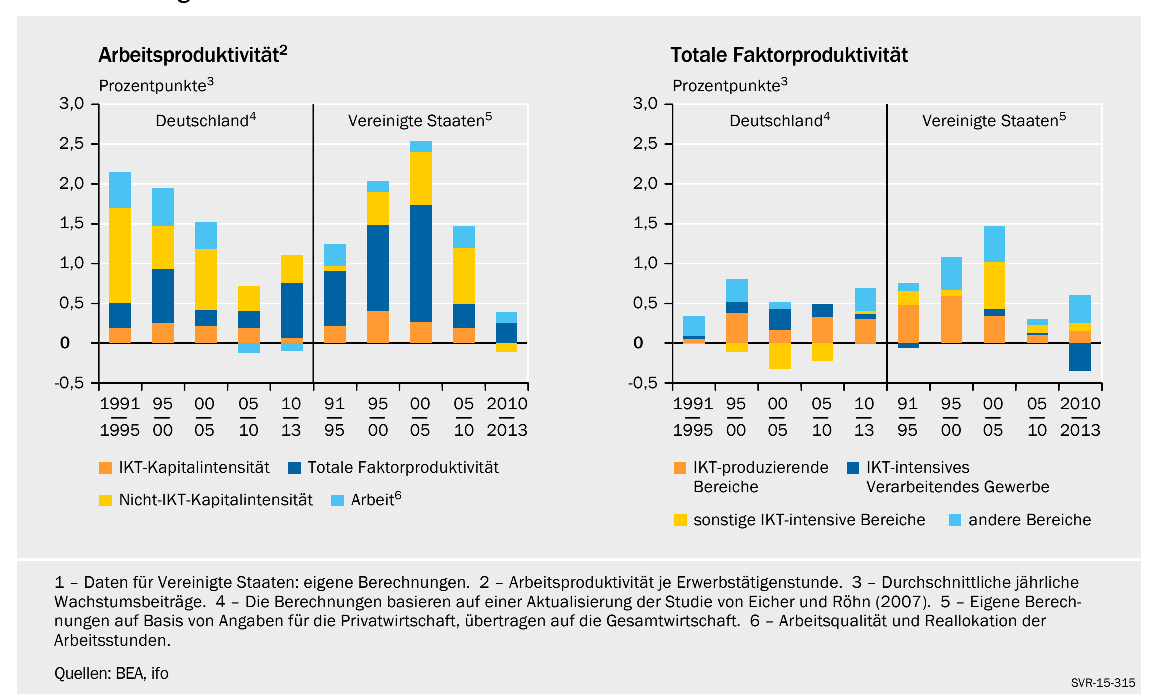
653. Vor allem im letztgenannten Punkt weicht Deutschland gesamtwirtschaftlich stark von der Entwicklung in den **Vereinigten Staaten** ab. Um die Jahrtausendwende folgten dort auf deutliche Anstiege der Totalen Faktorproduktivität in den IKT-produzierenden Bereichen ebenfalls hohe Anstiege in den IKT-intensiven Bereichen (Eicher und Strobel, 2008). In den Vereinigten Staaten hat der neutrale technologische Fortschritt durch Produktinnovationen bei den **IKT-produzierenden Unternehmen** zum einen zu im Kapital enthaltenen technologischen Fortschritten bei den IKT-intensiven Unternehmen geführt, die sich in einer höheren IKT-Kapitalintensität niederschlugen.

Zum anderen wurden durch die neuen IKT-Güter Innovationen in den **IKT-intensiven Unternehmen** angestoßen, die dort einen Anstieg der Totalen Faktorproduktivität (neutraler technologischer Fortschritt) zur Folge hatten. Hierzu können neben neuen Produkten insbesondere effizientere Verwaltungs- und Produktionsstrukturen beigetragen haben. Diese Entwicklung fand primär im Dienstleistungsbereich, insbesondere im Großhandel und bei den Unternehmensdienstleistern, statt. Jedoch sind die Technologieschübe in den IKT-intensiven Wirtschaftsbereichen seit Mitte der 2000er-Jahre abgeflacht.

654. Für **Deutschland** zeigt sich, dass vonseiten der IKT **kaum Spillover-Effekte** auf die IKT-intensiven Branchen außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes zu beobachten waren (IKT-Produktivitätsparadoxon). Das Paradoxon tritt jedoch nur im Dienstleistungsbereich auf. Im Vergleich hierzu konnte das Verarbeitende

↘ ABBILDUNG 97

Vergleich der Beiträge zur Arbeitsproduktivität und zur Totalen Faktorproduktivität zwischen Deutschland und den Vereinigten Staaten[1]



1 – Daten für Vereinigte Staaten: eigene Berechnungen. 2 – Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde. 3 – Durchschnittliche jährliche Wachstumsbeiträge. 4 – Die Berechnungen basieren auf einer Aktualisierung der Studie von Eicher und Röhn (2007). 5 – Eigene Berechnungen auf Basis von Angaben für die Privatwirtschaft, übertragen auf die Gesamtwirtschaft. 6 – Arbeitsqualität und Reallokation der Arbeitsstunden.

Quellen: BEA, ifo

Gewerbe durchaus Effizienzgewinne erzielen. Für die zukünftige Entwicklung der Arbeitsproduktivität in Deutschland bleibt daher zu klären, welche Hemmnisse einer höheren Produktivität in den IKT-intensiven Dienstleistungsbereichen entgegenstehen.

655. Eine mögliche Ursache könnte in geringen **komplementären Investitionen** liegen. Hierbei handelt es sich um die Finanzierung der Weiterbildung von Mitarbeitern oder immaterielle Ausgaben, etwa für die Restrukturierung der jeweiligen Unternehmen, sowie Aufwendungen für Produktdesign und Marktforschung. Ein weiterer Grund für das IKT-Produktivitätsparadoxon dürfte in den Managementstrukturen in Deutschland liegen, die im Vergleich zu den Vereinigten Staaten weniger auf flexible Entlohnungselemente und mehr auf rigidere Beschäftigungsstrukturen setzen. Zudem kann eine Erklärung in der hohen Regulierung auf den Produkt- sowie Arbeitsmärkten liegen (Bloom et al., 2012; Bartelsman et al., 2010). Ferner ist davon auszugehen, dass in einer alternden Gesellschaft die Akzeptanz neuer Technologien sowie der damit einhergehenden neuen Geschäftsmodelle in der Tendenz sinkt.

2. Industrie 4.0 als die vierte industrielle Revolution?

656. Der Begriff Industrie 4.0 ist in der öffentlichen Diskussion zum zentralen Schlagwort des digitalen Wandels geworden. Im Kern verbirgt sich dahinter die vollumfängliche Digitalisierung und Vernetzung der Wertschöpfungsketten im Verarbeitenden Gewerbe mit **Informations- und Kommunikationstechnologien**. Angestoßen wurde dieser Prozess durch die enormen Verbesserungen der IT-Hardware. Insbesondere der rasante Anstieg der Rechenleistung und der Speicherkapazität haben es ermöglicht, große Datenmengen mit Hilfe intelligenter Algorithmen zeitnah zu analysieren (Bertschek, 2015).

Industrie 4.0 beschreibt im Wesentlichen einen Anstieg der Totalen Faktorproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe, der aus Produkt- und Prozessinnovationen resultiert und durch den verstärkten Einsatz von IKT induziert wird. In diesem Wirtschaftsbereich hatte Deutschland im Vergleich zu den Vereinigten Staaten nur wenige Probleme, IKT effizient einzusetzen. ↘ ZIFFERN 652 FF.

657. Die technologischen Neuerungen infolge von Industrie 4.0 beeinflussen die Tätigkeiten im Verarbeitenden Gewerbe primär über drei Kanäle: Erstens ermöglichen Fortschritte im IKT-Bereich, dass physische Objekte, wie zum Beispiel Roboter, Produktionsmaschinen und Bauteile, über das Internet direkt miteinander kommunizieren. Mithilfe dieser sogenannten **cyberphysischen Systeme** können Produktionsprozesse flexibel und individualisiert ablaufen, sodass Rüstkosten bei der Umstellung innerhalb des Produktionsprozesses entfallen. Dies führt dazu, dass die Durchschnittskosten geringer ausfallen und zudem bei einer zunehmenden Produktionsmenge nicht mehr sinken. Letzteres ist gleichbedeutend mit dem Wegfall steigender Skalenerträge und verringert die Vorteile der Massenproduktion gegenüber der Sonderfertigung.

Prozessinnovationen dieser Art könnten sich sogar mittelfristig auf die internationale Arbeitsteilung auswirken, da die inländischen Kosten aufgrund der hö-

heren Kapitalintensität fallen und somit Produktionsstufen nicht mehr ins Ausland verlagert werden müssen. Jedoch dürfte der zuletzt beobachtete Anstieg der Fertigungstiefe im Verarbeitenden Gewerbe nicht damit zu erklären sein. ↘ ZIFFERN 605 FF.

658. Zweitens erhoffen sich die Unternehmen **Innovationsschübe für neue Produkte** auf Grundlage einer besseren Datenbasis. Die kommunikative Interaktion von Produkt und Hersteller ermöglicht die Sammlung neuartiger, großer Datenbestände. Unternehmen könnten fortan auf Erfahrungen und Datensammlungen von Produkten über deren gesamte Nutzungsdauer beim Kunden zurückgreifen.

659. Drittens können diese erfassten Kundendaten verwendet werden, um bestimmte **Dienstleistungen von Produzenten** im Verarbeitenden Gewerbe zur Verfügung zu stellen. Dies könnte bestehende Geschäftsmodelle in Richtung IKT-gestützter Dienstleistungsbereiche verändern. Die Digitalisierung dürfte somit neue Wachstumspotenziale im Dienstleistungsbereich freisetzen. Insgesamt bieten sich vielfältige Möglichkeiten einer breiteren Produktdifferenzierung und damit zur Erschließung neuer Märkte.

Die Wertschöpfung dürfte sich somit in Zukunft verstärkt in Richtung des Informationstechnologiebereichs bewegen. Die technisch hochwertigen Maschinen im Verarbeitenden Gewerbe werden zwar immer noch benötigt, jedoch werden die Verknüpfung dieser Maschinen mit IKT ebenso wie IT-Dienstleistungen zunehmend an Bedeutung gewinnen.

660. In der Öffentlichkeit wird der Digitalisierung des Verarbeitenden Gewerbes bereits das Potenzial attestiert, **die vierte industrielle Revolution** auslösen zu können. Die ersten drei industriellen Revolutionen bestanden in der Mechanisierung mit Wasser- und Dampfkraft (1. Revolution), der Massenfertigung mit Hilfe von Fließbändern und elektrischer Energie (2. Revolution) und dem Einsatz von Elektronik und Informationstechnologien zur weiteren Automatisierung der Produktion (3. Revolution). Über den genauen Zeitpunkt und selbst über die Anzahl der bisherigen industriellen Revolutionen besteht jedoch kein allgemeiner Konsens.

661. Eine Hauptursache für die unterschiedlichen Einschätzungen dürfte darin bestehen, dass **keine allgemein anerkannte Definition** für eine **industrielle Revolution** existiert. Weitgehend unstrittige Merkmale von industriell revolutionären Perioden dürften jedoch hohe Anstiege in der Arbeitsproduktivität sowie spürbare Umwälzungen auf den Arbeits- und Gütermärkten sein (Gordon, 2012). Dies führt zum Entstehen neuer Berufe und Produkte sowie dem Aufbrechen von alten Geschäftsmodellen sowie Gesellschaftsstrukturen. Gleichzeitig geraten alte Berufszweige, Arbeitsplatzmodelle und Produkte unter Druck, sodass erhebliche Anpassungskosten vor allem auf dem Arbeitsmarkt auftreten können. Die Anpassungskosten zeigen sich meist in veränderten Anforderungen an die Ausbildung und die Fähigkeiten der Arbeitnehmer.

662. Unternehmensbefragungen zufolge ist von einer vierten industriellen Revolution bislang nicht viel zu spüren. Laut einer Studie des ZEW kennt nur etwa jedes

fünfte Unternehmen den Begriff „Industrie 4.0“, und lediglich 4 % der Unternehmen sind dabei, Industrie 4.0-Projekte zu realisieren oder zu planen (ZEW, 2015). Die Bekanntheit des Begriffs Industrie 4.0 hängt dabei stark von der Größe des Unternehmens ab. Von den Unternehmen mit mehr als 500 Beschäftigten kennt jedes zweite den Begriff Industrie 4.0, jedes vierte plant Industrie 4.0-Projekte oder führt sie bereits durch. Am weitesten verbreitet sind geplante oder bereits bestehende Industrie 4.0-Projekte in der IKT-Branche (21 % der Unternehmen), der Elektroindustrie (15 %) und im Maschinenbau (14 %).

Eine Unternehmensbefragung des IW Köln unter Maschinen- und Anlagebauern kommt ebenfalls zu dem Schluss, dass der **digitale Wandel** für viele Unternehmen noch **keine große Rolle** spielt. So haben drei von vier Unternehmen im Maschinen- und Anlagenbau keine oder erst vereinzelte Schritte zur Umsetzung von Industrie 4.0-Konzepten unternommen (IW, 2015).

Frühere industrielle Revolutionen unterscheiden sich von politischen Revolutionen darin, dass sie sich über einen vergleichsweise langen Zeitraum erstrecken, also eher evolutionär abliefen. Unternehmensbefragungen zeigen, dass dies auch für die Entwicklung der Industrie 4.0 erwartet wird (Hüther, 2015).

663. Die **Effekte** einer voranschreitenden Digitalisierung durch Industrie 4.0 auf die **gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität** sind äußerst schwierig abzuschätzen. Bisher veröffentlichte Studien sind in ihren methodischen Herangehensweisen kritisch zu beurteilen und allenfalls als grobe Einschätzungen zu interpretieren. So geht der Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien (BITKOM) von kumulierten Produktivitätssteigerungen bis zum Jahr 2025 für ausgewählte Wirtschaftsbereiche von bis zu 30 % aus (Bauer et al., 2014).

Für die Berechnungen zieht BITKOM aber lediglich acht Experteninterviews heran und bestimmt mit deren Aussagen und branchenspezifischen Wertschöpfungsketten das Veränderungspotenzial durch Industrie 4.0. Obgleich die zukünftigen Folgen von Industrie 4.0 kaum seriös quantifizierbar sind, steht außer Zweifel, dass die Einbindung von IKT in die Automatisierungsprozesse des Verarbeitenden Gewerbes zu einer signifikanten Verbesserung der Arbeitsproduktivität führen kann.

3. Rolle der Wirtschaftspolitik

664. Der digitale Wandel bietet ein großes Potenzial für eine Steigerung der Arbeitsproduktivität. Auf dem Arbeitsmarkt hinterlässt er schon heute merkliche Spuren, indem sich die Berufslandschaft und die Beschäftigungsformen sowie die nachgefragte Qualifikationsstruktur der Beschäftigten verändern. ↘ ZIFFERN 545 FF. Für die Gewährleistung einer erfolgreichen Umsetzung dieses Wandels durch die Wirtschaft ist die Politik aufgefordert, **geeignete Rahmenbedingungen** zu schaffen. Diese betreffen regulatorische Fragen wie Datenschutz, Normen und Standards. Besonders wichtig ist es, den Fokus auf die europäische Ebene zu legen und nicht nur nationale Lösungen anzustreben.

665. Auf nationaler Ebene sollte der digitale Wandel nicht durch zu starre regulatorische Hürden behindert werden. So deutet die **hohe Regulierung** auf den Produkt- und Arbeitsmärkten auf ein Produktivitätshemmnis hin (Bloom et al., 2012; Bartelsman et al., 2010). Flexiblere Entlohnungselemente sowie weniger rigide Beschäftigungsstrukturen dürften sowohl den Wettbewerb zwischen innovativen Unternehmen beflügeln als auch deren unternehmerische Freiheit fördern und somit Produktivitätspotenziale freisetzen.

666. Produktivitätsförderndes Potenzial bietet zudem der **Breitbandausbau**. Czernich et al. (2011) zeigen, dass eine höhere Nutzerrate des Breitband-Internets in der Bevölkerung das Wirtschaftswachstum anheben kann. Die Expertenkommission „Stärkung von Investitionen in Deutschland" fordert einen deutlichen Ausbau der sehr leistungsfähigen (Übertragungsrate bis zu 1 Gbit/s), aber auch sehr teuren Glasfaseranschlüsse (Expertenkommission, 2015). Allerdings, wie Falck et al. (2013) zeigen, hinkt die **Nachfrage nach schnellen Internetzugängen** deutlich hinter deren Verfügbarkeit hinterher. Bisher scheinen wenige Haushalte Bandbreiten von über 50 Mbit/s nachzufragen (Dialog Consult und VATM, 2014).

667. Die Bundesregierung hat das Ziel, **eine flächendeckende Verfügbarkeit an Breitbandnetzen** mit einer Übertragungsgeschwindigkeit **von mindestens 50 Mbit/s** im Download zu erreichen. Jedoch müssen Kosten und Nutzen von möglichen öffentlichen Zuschüssen insbesondere im ländlichen Raum sorgfältig abgewogen werden. Zudem wäre es aufgrund der schnellen Entwicklungen in den entsprechenden Technologien (zum Beispiel in der Funktechnologie) übereilt, einen Großteil der Breitbandinfrastruktur auf Glasfaserkabel umzurüsten. Die im Vergleich zu anderen Technologien deutlich höheren Kosten für Glasfaserkabelanschlüsse (TÜV Rheinland, 2012) könnten sich im Nachhinein als teure Fehlinvestition herausstellen. Eine hohe Bezuschussung des flächendeckenden Ausbaus von Glasfaserkabeln mit öffentlichen Mitteln ist daher abzulehnen.

668. Ein weiteres Handlungsfeld der Politik in Bezug auf die Digitalisierung liegt in der **Bildungs- und Weiterbildungspolitik**. Ihr kommt ein wesentlicher Beitrag zu, die Teilhabe aller Gesellschaftsschichten am technologischen Fortschritt zu ermöglichen und das durchschnittliche individuelle Produktivitätsniveau anzuheben. So sollte die Bildungspolitik darauf ausgerichtet sein, Menschen schon früh, insbesondere im Sekundarbereich, nötige IT-Kenntnisse zu vermitteln. Dies erfordert eine Aufrüstung der IT-Infrastruktur in Schulen und die Weiterentwicklung digitaler Lehrkonzepte für Schüler und Lehrer (OECD, 2015).

Zudem sollten sich erwachsene Personen mithilfe eines Weiterbildungsangebots IT-Kenntnisse aneignen können. Schließlich hängt die Nutzung der Potenziale der Digitalisierung und des technologischen Wandels wesentlich von komplementären Investitionen in Humankapital ab. Dies könnte dazu beitragen, dass die Akzeptanz für neue Technologien sowie der damit einhergehenden neuen Geschäftsmodelle gestärkt wird. Dies wäre gerade im Hinblick auf die zunehmend alternde Gesellschaft von großem Interesse.

IV. INNOVATIONSAKTIVITÄT DEUTSCHLANDS

669. Hinsichtlich der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität ist die **Innovationstätigkeit** einer Volkswirtschaft von **großer Bedeutung**. Hierbei geht es um die Frage, inwieweit bestehende und neue Unternehmen immer wieder neuartige Produkte entwickeln oder durch Verbesserungen ihrer Produktionstechnologie zu geringeren Kosten produzieren können.

1. Einschätzung der Innovationstätigkeit

670. Die Bestrebungen zum Ausbau der Innovationstätigkeit einer Volkswirtschaft können mithilfe der **FuE-Investitionen** und der Anzahl an **Patentanmeldungen** abgebildet werden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass beide Maße zwar objektiv messbar sind, jedoch für die tatsächliche Innovationsentwicklung nur grobe Indikatoren darstellen. So sind hohe FuE-Investitionen nicht notwendigerweise eine Garantie dafür, dass marktfähige Produkte entstehen. Für die Anzahl an Patentanmeldungen ergibt sich die Schwierigkeit, dass viele größere oder kleinere Prozess- und Produktinnovationen in dieser Zahl nicht erfasst werden, da sie nicht patentiert werden oder nicht patentierbar sind. Zudem werden Patente mittlerweile verstärkt als strategisches Instrument eingesetzt und sind keineswegs immer Ausdruck erhöhter Innovationsanstrengungen.

671. Eine **Einschätzung der Innovationstätigkeit** der deutschen Volkswirtschaft anhand dieser Kennzahlen liefert ein **positives Bild**. ↘ ABBILDUNG 98 Die Innovationsaktivität, gemessen an den FuE-Investitionen sowie der Anzahl an Patentanmeldungen, weist einen ansteigenden Trend auf und ist im internationalen Vergleich überdurchschnittlich (EFI, 2015). Der Anteil der privatwirtschaftlichen Investitionen in FuE an der Wertschöpfung lag im Jahr 2014 bei 2 % des Bruttoinlandsprodukts.

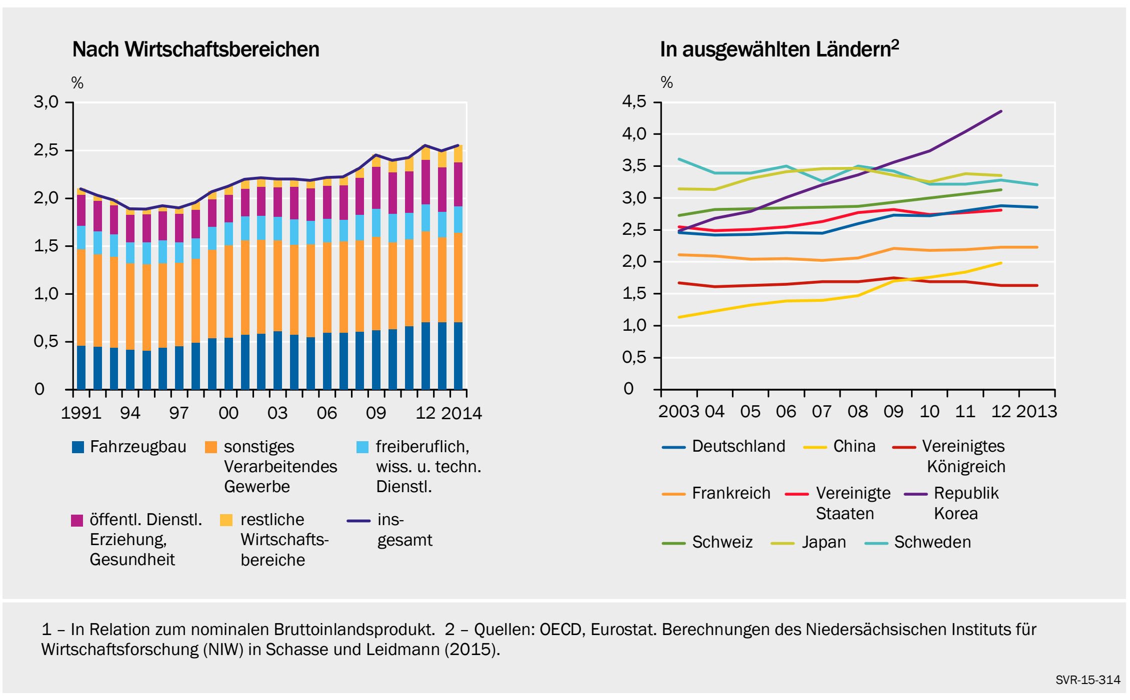
Auf das Verarbeitende Gewerbe entfallen mit knapp 64 % die meisten Investitionen in FuE, wobei der Fahrzeugbau den Anstieg der FuE-Ausgaben seit Anfang der 1990er-Jahre zu weiten Teilen trägt. Mit FuE-Investitionen in Höhe von 20 Mrd Euro machen diese mehr als die Hälfte aller Investitionen im Automobilbereich aus. Die positive Einschätzung auf Grundlage der FuE-Investitionen muss jedoch hinsichtlich der zukünftigen Herausforderungen des demografischen Wandels und der moderaten Entwicklung bei den jungen Unternehmen relativiert werden.

672. In den vergangenen Jahren haben sich die Gewichte bei den FuE-Investitionen zugunsten der forschungsintensiven Industrien und der größeren Unternehmen verschoben (Eickelpasch, 2015). **Kleinere und mittlere Unternehmen** (KMU) haben den Anteil ihrer Innovationsausgaben am Unternehmensumsatz im Unterschied zu Großunternehmen im Vergleich zum Jahr 1995 deutlich reduziert (EFI, 2015). Hinsichtlich der Ursachen dieses Rückgangs besteht noch große Unsicherheit. Sie könnten in verschlechterten Finanzierungsbedingungen für FuE-Tätigkeiten nach der Finanzkrise sowie in den ersten Auswirkungen des demografischen Wandels liegen (EFI, 2015).



↘ ABBILDUNG 98

Investitionen in Forschung und Entwicklung (FuE)[1]



1 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 2 – Quellen: OECD, Eurostat. Berechnungen des Niedersächsischen Instituts für Wirtschaftsforschung (NIW) in Schasse und Leidmann (2015).

SVR-15-314

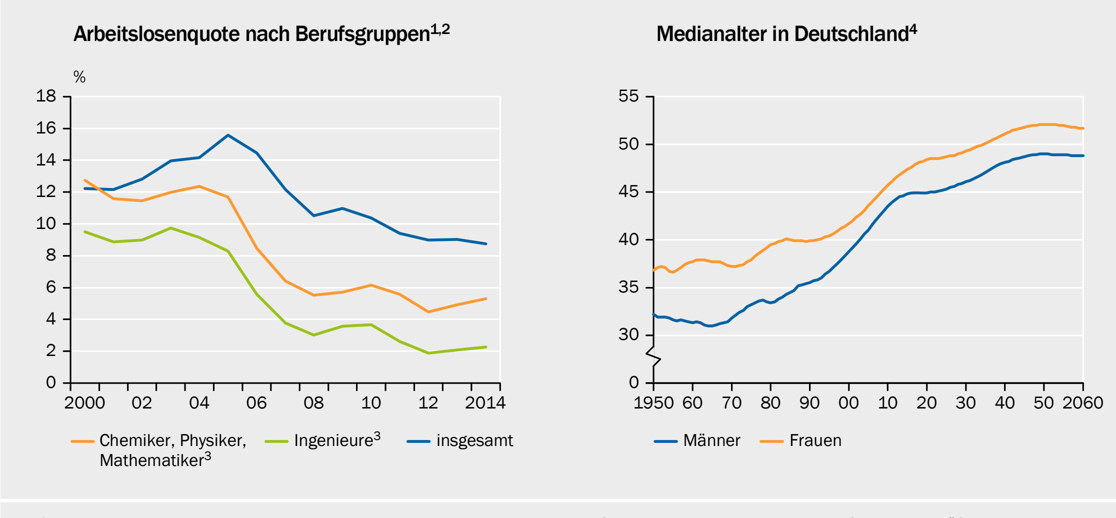
2. Herausforderungen des demografischen Wandels

673. Der demografische Wandel wird mittelfristig über zwei Kanäle zunehmend negative Impulse auf das Innovationspotenzial der deutschen Wirtschaft setzen. Erstens wird das **Arbeitsangebot an jungen Erwerbstätigen** für innovative Berufsgruppen wie Mathematiker, Ingenieure, Naturwissenschaftler und Techniker zurückgehen. Dies wirkt sich auf das Innovationspotenzial und die Arbeitsproduktivität in zweierlei Hinsicht negativ aus.

Einerseits werden **weniger Berufsausbildungen** abgeschlossen, was langfristig die Innovationsfähigkeit verringert. Andererseits kann das Innovationspotenzial auch kurzfristig in Mitleidenschaft gezogen werden, indem die Nachfrage nach innovativen Köpfen nicht gestillt werden kann und daher die Potenziale der Innovationstätigkeit nicht vollständig ausgeschöpft werden. Noch um die Jahrtausendwende lag die Arbeitslosenquote der Ingenieure bei rund 10 % und damit nur geringfügig unter der gesamten Arbeitslosenquote. Heute herrscht in dieser Berufsgruppe nahezu Vollbeschäftigung. ↘ ABBILDUNG 99 LINKS

In den nächsten Jahren ist ein **Mangel an Ingenieuren** zu erwarten, zumal bereits heute einem arbeitslosen Ingenieur zwei offene Ingenieurstellen gegenüberstehen (VDI und IW, 2015). Es ist zu erwarten, dass sich an dieser Situation mittel- bis langfristig nichts ändern wird. Ursache hierfür ist die abnehmende Bevölkerungszahl im erwerbsfähigen Alter in den kommenden Jahrzehnten. Diese Knappheit dürfte sich gesamtwirtschaftlich in höheren Löhnen für Ingenieure niederschlagen und sich mit dem schrittweisen Ausscheiden der Babyboomer-Generation ab dem Jahr 2020 weiter erhöhen.

ABBILDUNG 99
Demografischer Wandel und Innovationspotenzial



1 – Arbeitslosenquote entspricht der Zahl der Arbeitslosen geteilt durch die Summe aus sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und Arbeitslosen. 2 – Ab dem Jahr 2005 liegen zu den Arbeitslosen nur unvollständige Daten vor, da ein Teil der Arbeitslosen im Rechtskreis SGB II seither von zugelassenen kommunalen Trägern betreut wird. 3 – Durch Änderungen in der Berufsklassifikation ist für das Jahr 2012 ein Vergleich mit den Vorjahreswerten nicht oder nur eingeschränkt möglich. 4 – 1950 bis 1989 früheres Bundesgebiet und DDR insgesamt, ab dem Jahr 1990 Deutschland. Ab dem Jahr 2011 liegen den Berechnungen die vorläufigen Bevölkerungszahlen der Fortschreibung auf Basis des Zensus 2011 zugrunde. Ab dem Jahr 2014: Ergebnisse der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Bundes und der Länder, Variante 2: Kontinuität bei stärkerer Zuwanderung (langfristiger Wanderungssaldo: 200 000 Personen jährlich).

Quellen: IAB, Statistisches Bundesamt, VDI

SVR-15-205

674. Zweitens dürfte sich die **durchschnittliche Innovationsfähigkeit je Erwerbstätigen** durch eine **alternde Gesellschaft** tendenziell verringern. So war schon seit Mitte der 1990er-Jahre ein deutlicher Anstieg des Medianalters für Männer und Frauen zu beobachten. ABBILDUNG 99 RECHTS Dieser Trend wird sich fortsetzen. So ist anzunehmen, dass das Medianalter zwischen 2010 und 2050 für Männer um fünf Jahre von 44 auf 49 Jahre, für Frauen sogar um 6 Jahre von 46 auf 52 Jahre ansteigen wird.

675. Die **individuelle Arbeitsproduktivität** wird jedoch nicht nur durch die Innovationsfähigkeit eines Beschäftigten mitbestimmt, sondern auch durch seine Erfahrungsleistung. Der Sachverständigenrat hat den Zusammenhang zwischen Arbeitsproduktivität und Alter in seiner Expertise zu den Herausforderungen des demografischen Wandels ausführlich diskutiert (Expertise 2011 Ziffern 156 ff.). Mithilfe der sogenannten **Altersproduktivitätskurve** kann auf individueller Ebene der Zusammenhang zwischen dem Alter eines Beschäftigten und seiner Produktivität beschrieben werden. Hierbei beeinflusst das Alter die Produktivität über zwei Effekte, die sich mit zunehmendem Alter entgegengesetzt entwickeln:

- So sind „**fluide“ kognitive Fähigkeiten**, wie eine schnelle Auffassungsgabe, originelle Problemlösung und lernbereite Flexibilität, in jüngeren Jahren stärker ausgeprägt und nehmen mit dem Alter ab. Sie sind für die Innovationsfähigkeit entscheidend.
- Hingegen verbessern sich mit zunehmendem Alter die **kristallinen Fähigkeiten**, wie sprachliche Gewandtheit, der Blick für das Wesentliche und die Breite des Wissens (Paqué, 2012).

Inwieweit der Verlust von individuellen fluiden Fähigkeiten mit dem Alter durch den Anstieg kristalliner Fähigkeiten kompensiert werden kann, ist in der Wissenschaft umstritten (Expertise 2011).

676. Die individuellen **fluiden Fähigkeiten** können jedoch in viel größerem Ausmaß als die kristallinen Fähigkeiten durch Innovationen zu positiven Spillover-Effekten auf andere Individuen und Unternehmen führen. Damit sind fluide Fähigkeiten gesamtwirtschaftlich betrachtet von größerer Bedeutung. Ein abnehmender Anteil junger Beschäftigter wirkt sich somit negativ auf die Innovationsfähigkeit aus. Feyrer (2007) zeigt für die Vereinigten Staaten, wie groß die **gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen** der demografischen Verschiebungen auf die Arbeitsproduktivität sind. Eine Vergrößerung der am stärksten zum Produktivitätswachstum beitragenden Alterskohorte der 40- bis 49-Jährigen um 5 %, wie in den Vereinigten Staaten zwischen 1980 und 1990 in etwa festzustellen war, erhöht die volkswirtschaftliche Produktivität um jährlich 1,5 Prozentpunkte. Aksoy et al. (2015) schätzen für Deutschland einen demografiebedingten Rückgang der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts je Einwohner zwischen diesem und dem vergangenen Jahrzehnt von 0,6 Prozentpunkten.

677. In den Jahren nach der Jahrtausendwende machte sich der **deutliche Altersanstieg** der Erwerbsbevölkerung noch nicht in vollem Maße in den Belegschaften bemerkbar, weil altersbedingt ausscheidende Arbeitskräfte relativ leicht durch arbeitslose Fachkräfte ersetzt werden konnten. Dies wird in den kommenden Jahren schwieriger werden, da immer weniger Fachkräfte auf dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen. Es ist aber davon auszugehen, dass die Unternehmen trotzdem Wege finden werden, dem zukünftigen Engpass an jüngeren Menschen erfolgreich zu begegnen. Beispielsweise könnte es zu Änderungen in betrieblichen Strukturen kommen, sodass jüngere Beschäftigte sich vorwiegend mit Tätigkeiten beschäftigen, bei denen ihre fluiden Fähigkeiten einfließen können.

678. Um eine dauerhafte Integration in den Arbeitsmarkt über die gesamte Erwerbsphase hinweg sicherzustellen, sind die Bereitschaft und die Fähigkeit, sich an veränderte Anforderungen infolge von strukturellem und technologischem Wandel anzupassen, von besonderer Bedeutung. Womöglich impliziert dies, dass Erwerbstätige eine zweite Ausbildung innerhalb ihres Erwerbslebens absolvieren müssen. In der Zukunft dürften daher Umschulungs- und Weiterbildungsmaßnahmen eine große Rolle spielen, die mithilfe **flexibler Arbeitszeitmodelle** organisiert werden können. Außerdem wird sich das traditionelle Muster der Lohnstruktur vermutlich ändern, da Erwerbstätige mit fluiden Fähigkeiten knapp werden. Die Lohnhöhe könnte sich somit zugunsten der innovativeren jungen Beschäftigten verschieben.

679. Ein solcher **Strukturwandel** innerhalb der Unternehmen sollte von den **Tarifvertragsparteien** unterstützt und gefördert werden. Die Politik sollte es vermeiden, Regeln zu schaffen, die der flexiblen Anpassung betrieblicher Strukturen entgegenwirken. Spielraum für eine Erhöhung des Innovationspotenzials besteht darüber hinaus durch eine Steigerung der Frauenerwerbsbeteiligung,

der Mobilisierung junger Menschen ohne Berufsabschluss und der Zuwanderung junger qualifizierter Menschen.

3. Junge Unternehmen und Gründungsfinanzierung

680. Junge Unternehmen sind für eine Volkswirtschaft von **großer Bedeutung**. Internationale Studien zeigen, dass sie, gemessen an ihrer FuE-Intensität, innovativer sind als schon länger bestehende Unternehmen (Acemoglu et al., 2013). Darüber hinaus sorgt der durch sie entstehende Wettbewerb dafür, dass die etablierten Unternehmen vor allem in technologieintensiven Bereichen ihre Innovationstätigkeit und Arbeitsproduktivität erhöhen (Aghion et al., 2009). Zudem tragen junge Unternehmen in besonderem Maße zur Schaffung von Arbeitsplätzen bei (Criscuolo et al., 2014).

681. Unter den jungen Unternehmen dürften insbesondere die **Start-ups** zur Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität beitragen. Start-ups zeichnen sich durch eine innovative Idee sowie ein starkes Umsatz- und Beschäftigungswachstum aus (Ripsas und Tröger, 2015). Sie stellen aber nur eine Minderheit der Unternehmensneugründungen dar. Der Anteil der Unternehmensneugründungen mit regionalen und überregionalen Marktneuheiten lag im Jahr 2014 bei lediglich 16 % (Metzger, 2015). Insgesamt betrug die Anzahl der Gründer gut 900 000.

682. Die **Gründungsdynamik** in Deutschland ist in den vergangenen Jahren zurückgegangen und liegt im europäischen Vergleich nur im Mittelfeld (EFI, 2015). Zu den möglichen Ursachen für diese Entwicklung zählen der **demografische Wandel** sowie die **gute Arbeitsmarktlage**. Während in Zeiten hoher Arbeitslosigkeit das Fehlen adäquater Erwerbsmöglichkeiten in abhängiger Beschäftigung ein Motiv für das Gründen eines Unternehmens sein kann, dürften viele potenzielle Gründer in Zeiten einer guten Beschäftigungslage unternehmerisches Risiko meiden (Bersch, 2015).

683. Die im internationalen Vergleich nur durchschnittliche Gründungsaktivität könnte zudem im **Bildungssystem** ihren Ursprung haben. So geben beim Deutschen Startup Monitor (DSM) eine Vielzahl von Unternehmensgründern an, dass sie zahlreiche Defizite in der Vermittlung unternehmerischer Kompetenzen im Hochschulsystem und insbesondere im Schulsystem sehen (Ripsas und Tröger, 2015). Daher wäre es interessant zu evaluieren, inwieweit die Bildungspolitik zu einer besseren Gründungskultur beitragen könnte (Falck und Fichtl, 2013). Außerdem sind viele erfolgreiche Hightech-Start-ups im Umfeld von herausragenden Forschungsuniversitäten (Stanford, Berkeley, MIT, Harvard) entstanden.

684. Die geringe Gründungsdynamik wird häufig im Zusammenhang mit einer mangelnden **Gründungsfinanzierung** diskutiert. Dabei wird auf die im internationalen Vergleich relativ geringe Verfügbarkeit von Wagniskapital (**Venture Capital**, VC) verwiesen. Unter Wagniskapital wird eine Kategorie der Eigenkapitalfinanzierung (Beteiligungsfinanzierung) verstanden, in der Wagniskapital-

geber für eine begrenzte Zeit Finanzierungsmittel für junge Unternehmen zur Verfügung stellen und dabei teilweise zusätzliche Beratungsleistungen erbringen. Die Rendite des Wagniskapitals besteht typischerweise nicht in einer regelmäßigen Dividende, da junge Unternehmen zu Beginn meist Verluste machen, sondern in einem gewinnbringenden späteren Verkauf der Unternehmensanteile (**Exit**).

685. In Deutschland wurden im Jahr 2014 insgesamt 646 Mio Euro Wagniskapital investiert, was 0,02 % des Bruttoinlandsprodukts entspricht (BVK, 2015). Hierbei wird ein deutlicher **Home Bias** ersichtlich. Nach den Erhebungsergebnissen des DSM stammen gut 77 % des Wagniskapitals von deutschen Kapitalgebern (Ripsas und Tröger, 2015). Gleichzeitig entsprach das Investitionsvolumen der in Deutschland ansässigen Beteiligungsgesellschaften nur 563 Mio Euro. Daraus lässt sich schließen, dass nur wenig deutsches Wagniskapital in ausländische Unternehmensgründungen geflossen ist.

686. Die **Finanzierung von Unternehmen** unterscheidet sich **über den Lebenszyklus** (Berger und Udell, 1998), in Abhängigkeit von den jeweils verfügbaren Mechanismen, um Probleme asymmetrischer Information zu überwinden. In der Frühphase bleibt den jungen Unternehmen typischerweise nichts anderes übrig, als sich über eigene Mittel (einschließlich einer Finanzierung durch Familie oder Freunde) oder über Business Angels zu finanzieren, da keine Erfahrungen bezüglich des vergangenen Abschneidens und keine Sicherheiten existieren. In dieser Phase ist die Gefahr besonders groß, dass lohnenswerte Investitionen aufgrund eines Mangels an Finanzierung unterlassen werden (Scholtens, 1999). Erst später öffnen sich Finanzierungskanäle über Finanzintermediäre, entweder in Form von Eigenkapital (VC) oder Fremdkapital (Bankkredite).

687. Um das Angebot an privatem Wagniskapital für junge Unternehmen in Deutschland zu erhöhen, hat der Staat eine **Vielzahl an Kreditförderprogrammen** eingerichtet. Für Start-ups finden sich drei wesentliche öffentliche Maßnahmen je nach Entwicklungsstand des Unternehmens:

- Finanzierung in der Vorgründungsphase (**Seed Financing**): Die öffentliche Förderung erfolgt durch den High-Tech-Gründerfonds. Am Fonds sind das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie sowie die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) beteiligt.
- Gründungsphase (**Start-up-Phase**): Die KfW beteiligt sich im Rahmen des ERP-Venture-Capital-Fonds mit 400 Mio Euro in den kommenden fünf Jahren an privaten Wagniskapitalfonds und versucht somit, ein Gesamtvolumen von 2 Mrd Euro zu mobilisieren. Zudem hat die KfW den ERP-Startfonds errichtet, der sich direkt mit bis zu 50 % an Start-ups beteiligt. Hierfür stellt die KfW 225 Mio Euro bereit.
- Für die Wachstumsfinanzierung (**Anschlussfinanzierung**) wird der 500 Mio Euro starke ERP/EIF-Wachstumsfonds installiert (BMWi, 2015b). Hierbei sollen in Zusammenarbeit mit privaten Wagniskapitalgebern Finanzierungsbeträge der jeweiligen Start-ups mobilisiert werden, die im Bereich eines zweistelligen Millionenbetrags liegen. Die konkrete Umsetzung ist noch nicht bekannt.

688. Die **öffentliche Förderung** der Gründungsfinanzierung – etwa in Form von Steuerzuschüssen und subventionierten Kreditprogrammen – wird mit **positiven externen Effekten** auf die Innovationstätigkeit und das Wirtschaftswachstum begründet. Das grundsätzliche Problem einer jeden öffentlichen Förderung besteht allerdings darin, dass diese eine private Finanzierung verdrängen könnte (**Crowding Out**) oder dass aus volkswirtschaftlicher Sicht **nicht lohnenswerte Projekte** finanziert würden und es somit zu einer Fehlallokation von Kapital käme. Eine flächendeckende Förderung von jungen Unternehmen lässt sich daher nicht begründen.

689. Die empirische Evidenz zur Effizienz staatlicher Förderung ist begrenzt. Brander et al. (2014) zeigen auf Basis eines globalen Datensatzes eine **Komplementarität** zwischen privaten und staatlich unterstützten VC-Projekten: So erhöht eine gemeinsame Finanzierung durch privates und staatlich gefördertes VC das Finanzierungsvolumen relativ zu einem rein privat finanzierten VC-Projekt. Das geringste Volumen weisen rein staatlich finanzierte VC-Projekte auf. Die Evidenz legt ferner nahe, dass die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Exits bei einer gemeinsamen Finanzierung höher ist. Eine Förderung von VC kann also durchaus positive Auswirkungen haben. Ein generelles Crowding Out findet sich nicht. Angesichts dieser Evidenz könnten **Kofinanzierungsmodelle** sinnvoll sein, bei denen der Staat nicht allein die erste Verlusttranche übernimmt, sodass Marktsignale bezüglich der richtigen Projektauswahl erhalten bleiben.

690. Zudem zeigt sich empirisch, dass die Ausgestaltung des Finanzsystems und insbesondere die **institutionellen Rahmenbedingungen** eines Landes wesentliche Faktoren sind, um Hürden in der Unternehmensfinanzierung zu erklären (Beck et al., 2006). Somit kann auch die Förderung der Rahmenbedingungen einen wichtigen Beitrag leisten, um die Finanzierung junger Unternehmen zu verbessern.

In Deutschland fehlt es beispielsweise an **Exit-Perspektiven** für Wagniskapitalgeber, was unter anderem auf den generell schwach entwickelten Kapitalmarkt zurückzuführen ist (Beck et al., 2015). Der Verkauf von Anteilen junger Unternehmen, die noch keine Gewinne erwirtschaften, über Sekundärmärkte oder die Börse erweist sich häufig als schwierig. Diesem Problem könnte durch die Schaffung eines gesamteuropäischen Börsensegments für wachstumsorientierte Unternehmen begegnet werden (EFI, 2015). Dies ist ein Kernbestandteil der **Europäischen Kapitalmarktunion.** ↘ ZIFFERN 435 FF.

691. Zudem können **steuerliche Rahmenbedingungen** die geringe Bereitschaft erklären, mehr Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Das deutsche Unternehmensteuerrecht benachteiligt die Beteiligungsfinanzierung. Der Sachverständigenrat schlägt deshalb seit einigen Jahren eine **Zinsbereinigung des Grundkapitals** vor, um diese Verzerrung zu beseitigen (JG 2012 Ziffern 385 ff.). ↘ ZIFFERN 728 FF.

Die Politik versucht indes, die Wagniskapitalfinanzierung durch einen **Invest-Zuschuss** attraktiver zu gestalten. Hierbei werden privaten Investoren 20 % ihrer Eigenkapitalinvestition steuerfrei erstattet (bis zu 250 000 Euro jährlich), wenn sie mindestens 10 000 Euro in junge innovative Unternehmen investieren

und die Beteiligung mindestens drei Jahre halten. Die Effektivität dieser Maßnahme ist jedoch zweifelhaft. Eine **Beseitigung steuerlicher Verzerrungen** erscheint allemal sinnvoller als die Schaffung neuer Subventionstatbestände.

V. FAZIT

692. Zwei strukturelle Entwicklungen haben dazu beigetragen, dass sich das deutsche Produktivitätswachstum in den vergangenen Jahren deutlich verlangsamt hat. Zum einen wurden seit dem Jahr 2005 über drei Millionen Personen erfolgreich **in den deutschen Arbeitsmarkt integriert**. Viele dieser Arbeitnehmer weisen eine vergleichsweise geringe Produktivität auf. Zum anderen hat der **Umstrukturierungsprozess** der Wertschöpfungsketten im Verarbeitenden Gewerbe möglicherweise ein Ende gefunden. Seit der Rezession im Jahr 2009 hat sich die Fertigungstiefe im Verarbeitenden Gewerbe nicht mehr verringert.

Für eine abschließende Einschätzung dieser jüngsten Entwicklung ist es aber noch zu früh, da eine **hohe Unsicherheit** bezüglich der Ursachen besteht. So könnten die verbesserten Arbeitsmarktbedingungen in Deutschland die multinationalen Unternehmen dazu veranlasst haben, einen Teil ihrer Produktion wieder ins Inland zurückzuholen. Denkbar wäre aber auch, dass es sich beim Wiederanstieg der Fertigungstiefe um Auswirkungen der Finanzkrise oder um eine Zunahme des Protektionismus handelt.

693. Zwischen den Entwicklungen der Arbeitsproduktivität und des **Wohlstands** in einer Volkswirtschaft existiert eine enge Beziehung. Eine wichtige Aufgabe der Wirtschaftspolitik ist es daher, ungenutzte Potenziale zu heben und die geeigneten **Rahmenbedingungen** zu schaffen, um nachhaltige Produktivitätssteigerungen zu ermöglichen. So besteht innerhalb des Dienstleistungsbereichs eine Vielzahl an Marktzutrittsbarrieren, die den freien Wettbewerb behindern und sich daher negativ auf die Produktivitätsentwicklung auswirken. Eine zu starke Regulierung der Produkt- und Arbeitsmärkte könnte erklären, warum Investitionen in IKT nicht ihr produktivitätssteigerndes Potenzial ausschöpfen können.

694. Zudem liegt eine wichtige Quelle zur Erhöhung der Arbeitsproduktivität in der Erweiterung des **technologischen Wissens** in der Volkwirtschaft. Es ist daher eine zentrale Aufgabe der Wirtschaftspolitik, die Leistungsfähigkeit des deutschen Innovationssystems sicherzustellen. Dazu wird die Bereitstellung einer umfassenden Infrastruktur für Innovationen benötigt, welche die Aspekte Bildung, Forschung und Wissenstransfer umfasst (JG 2009 Ziffern 380 ff.). Hierbei wird in den kommenden Jahren verstärkt die Frage in den Vordergrund rücken, wie etwa durch **Bildung und Weiterbildung** der nach wie vor hohe Bestand an innovativen Arbeitskräften in Deutschland trotz demografischen Wandels erhalten oder sogar erweitert werden kann (JG 2009 Ziffern 441 ff.).

695. Die erfolgreiche Umsetzung innovativer Ideen durch Start-ups ist von großer Bedeutung für die Produktivitätsentwicklung. Jedoch bestehen möglicherweise

Probleme bei der **Gründungsfinanzierung**, da die Verfügbarkeit von Wagniskapital für junge Unternehmen im internationalen Vergleich relativ gering ist. Geeignete institutionelle Rahmenbedingungen könnten helfen, die Finanzierung junger Unternehmen zu verbessern. Hierzu gehören die Weiterentwicklung der europäischen Börsensegmente für junge Unternehmen sowie die Beseitigung steuerlicher Verzerrungen, insbesondere durch die Einführung einer Zinsbereinigung des Grundkapitals. Dies ist der Schaffung neuer Subventionstatbestände allemal vorzuziehen.

ANHANG ZUM KAPITEL

1. Energiepolitik: Wirtschaftsverträglicher Klimaschutz

696. Einem breiten wissenschaftlichen Konsens zufolge reizen wirtschaftliche Aktivitäten mittlerweile die planetarischen Belastungsgrenzen aus oder haben diese Grenzen bereits überschritten (Enquête-Kommission, 2013). Der Klimawandel ist dabei eine der dringendsten Herausforderungen. Verdeutlicht wird dies durch den anstehenden **Klimagipfel in Paris**, bei dem einmal mehr über einen weltweiten Klimavertrag beraten werden soll (Cramton et al., 2015). Die anstehende globale Erwärmung wird sich voraussichtlich nur dann in ihrem Ausmaß begrenzen lassen, wenn es gelingt, eine globale Allianz zur effektiven Reduktion der Emission von Treibhausgasen zu schmieden (JG 2011 Ziffern 403 ff.; acatech et al., 2015).

Die Europäische Union hat sich dazu entschlossen, bei diesem Unterfangen die Vorreiterrolle zu spielen, und strebt daher einen umfassenden **Umbau der Energieversorgung** in Europa an, die – wie in den Zielen des Energiekonzepts der Bundesregierung (2010) festgehalten – technologisch effizient und emissionsarm ist und weitgehend auf erneuerbare Energien (EE) setzt. Es wird jedoch kaum ausreichen, diesen Umbau lediglich eingeleitet zu haben: Weder lässt sich der Klimawandel durch rein nationale oder regionale Anstrengungen zur Emissionsbegrenzung in Europa wirksam begrenzen, noch ist es sehr aussichtsreich, darauf zu setzen, dass andere Länder allein aufgrund der Vorreiterrolle Europas den gleichen Weg einschlagen werden (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2010).

697. Vielmehr sollte bei diesem umfassenden und voraussichtlich Jahrzehnte in Anspruch nehmenden Projekt die **wirtschaftliche Effizienz** nicht außer Acht gelassen werden. Denn aus ökonomischer Perspektive stellt dieser Umbau eine Investition dar, mit erheblichen, bereits heute anfallenden Kosten, die jetzt von Haushalten und Unternehmen getragen werden müssen, und mit weitgehend unsicheren Erträgen, die in der Zukunft liegen. Dabei bestimmen die aktuellen energiepolitischen Weichenstellungen entscheidend über die Höhe der Kosten. Nachahmer werden sich in der internationalen Staatengemeinschaft nur dann

finden lassen, wenn diese Kosten nachweislich nicht zu großen volkswirtschaftlichen Nachteilen führen.

Mit dem als Maßnahme **nationaler Industriepolitik** ausgerichteten Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) hat die Politik dem technologiespezifischen und nicht durch die Integrationsfähigkeit des Systems begrenzten Ausbau der EE unbedingte Priorität eingeräumt (JG 2011 Ziffern 422 ff., Monopolkommission, 2011). Diese Strategie wurde trotz der erheblichen Kritik aus der Wissenschaft und ohne weitere Beachtung konstruktiver Alternativmodelle mit nicht-technologiespezifischer EE-Förderung, etwa des vom Sachverständigenrat vorgestellten Quotenmodells (JG 2011 Ziffern 431 ff., Monopolkommission, 2011), bislang beibehalten. Alle Versuche, durch punktuelle Reformen die mit dem EEG verbundene Kostenexplosion einzudämmen, haben keine entscheidende Kehrtwende eingeleitet (JG 2014 Ziffer 35). Im Gegenteil: Der starke Ausbau der Windkraftanlagen vor deutschen Küsten und vor allem an Land im vergangenen und in diesem Jahr dürfte die Kosten weiter steigen lassen.

698. Der Anteil der EE hat in den vergangenen Jahren durch das EEG in Deutschland stark zugenommen. Diese Entwicklung führte zudem zu einer **steigenden EEG-Umlage**, die insbesondere den Endkundenpreis für Strom steigen ließ. Im nächsten Jahr wird die Umlage auf einen neuen Rekordwert von 6,345 Cent/kWh steigen. Da die Strompreise an der Börse jedoch gesunken sind, dürfte der Strompreis für die Endkunden im kommenden Jahr auf hohem Niveau weitgehend konstant bleiben (Strompreis an der Börse plus EEG-Umlage).

699. Diese rein national ausgerichtete Strategie ist aus klimapolitischer Sicht wenig überzeugend, da die EU mit dem **europaweiten Handelssystem für Treibhausgasemissionen** (Emissions Trading System, EU-ETS) im Energie- und Industriesektor bereits seit dem Jahr 2005 über ein effektives Instrument zum Klimaschutz verfügt. Dieses könnte als wirksames Leitinstrument für eine europäische Klimaschutzstrategie dienen (JG 2011 Ziffer 432). Mit dem EU-ETS wollen die europäischen Staaten ihre CO_2-Emissionen gemeinschaftlich bis zum Jahr 2030 um 40 % gegenüber dem Jahr 1990 senken. Insbesondere bietet das EU-ETS Staaten außerhalb der EU die Möglichkeit, sich dem System anzuschließen und damit die Allianz gegen den Klimawandel schrittweise zu erweitern (EU-Richtlinie 2009/29/EG; Ellerman et al., 2014). Das EU-ETS wäre ebenfalls ein hervorragendes Instrument für eine wirtschaftlich effiziente europäische Energiepolitik, wenn sich künftige Klimaschutzabkommen statt auf Mengenziele auf ein globales Preisziel einigen sollten (Cramton et al., 2015).

700. Das EU-ETS ist als Förderinstrument für die europäische Energiewende konzeptionell überzeugend, weil es die konkrete Umsetzung der zur Emissionsvermeidung notwendigen **Maßnahmen den Marktakteuren überlässt**, die Emissionen aber dennoch effektiv deckelt: Die vorgegebene Emissionsobergrenze wird in jedem Fall eingehalten. Diese Obergrenze (Cap) kann zudem im Zeitablauf immer weiter reduziert werden. So ist vorgesehen, das Cap ab dem Jahr 2020 jährlich um 2,2 % zu senken. Der Emissionshandel gewährleistet kosteneffizienten Klimaschutz: Durch den Handel der Zertifikate werden die kostengünstigsten Maßnahmen der Emissionsvermeidung umgesetzt, während teurere

Maßnahmen unterbleiben. Maßnahmen der Emissionsvermeidung werden sich dabei nicht im Ausbau von EE-Kapazitäten erschöpfen. Schon gar nicht wird durch das EU-ETS im Detail gesteuert, welche EE-Kapazitäten wo errichtet werden. Die schrittweise Verknappung der ausgegebenen Emissionsrechte erhöht tendenziell ihren Preis und macht so Investitionen in klimaschonende Technologien attraktiver (Diekmann, 2012).

701. Die Praxis des EU-ETS hat allerdings bislang die Erwartungen enttäuscht. Bei der **Festlegung des Pfades** für die Emissionsobergrenze wurde weder die große Finanz- und Wirtschaftskrise der vergangenen Jahre noch der enorme Ausbau von EE-Kapazitäten bei der Stromerzeugung vorhergesehen. Darüber hinaus werden vor allem Gutschriften aus internationalen Projekten, die im Rahmen von Clean-Development- und Joint-Implementation-Maßnahmen gewährt werden, für den derzeit hohen Überschuss an Emissionszertifikaten verantwortlich gemacht (Andor et al., 2015). Der sich aus der Summe dieser Einflüsse ergebende Preisverfall der Emissionsrechte löste in der EU eine kontroverse Debatte aus und bestätigte vermeintlich die Befürworter zusätzlicher nationaler Förderschemata für EE. Letztlich wird es wohl nur gelingen, das EU-ETS als klimapolitisches Leitinstrument in der EU zu etablieren, wenn es effektiv auf andere als die bereits einbezogenen Sektoren, also vor allem auf die Bereiche Verkehr und Wärme, erweitert und das **Preissignal stabilisiert** wird (Böhringer und Lange, 2012).

Das EU-Parlament hat zum Zweck der Preisstabilisierung die Einführung einer „Marktstabilitätsreserve“ (MSR) beschlossen. Diese regelt die jährliche Auktionsmenge, indem Zertifikate temporär aus dem Markt genommen werden. Die MSR dürfte ihre Wirkung jedoch erst nach mehreren Jahren entfalten (Gibis et al., 2015). Darüber hinaus bestehen Zweifel an ihrer Effektivität, da das System nach wie vor einen Überschuss an Zertifikaten vorsieht. Vielversprechender sind Vorschläge, bei der Auktion von Emissionszertifikaten einen Preiskorridor einzuführen (Fell und Morgenstern, 2010; Wood und Jotzo, 2011; acatech et al., 2015) oder die Anzahl der überschüssigen Zertifikate durch einen einmaligen Eingriff zu reduzieren (Andor et al., 2015).

702. Damit das EU-ETS seine Wirkung als Leitinstrument voll entfalten kann, müssten zudem **Verzerrungen durch nationale Förderprogramme** abgebaut werden, beispielsweise die Förderung der EE durch das EEG in Deutschland. Denn durch die Mengensteuerung der Emissionsrechte auf EU-Ebene führen die nationalen Programme nur zu einer Umverteilung der Emissionen (Monopolkommission, 2015b). Für die kosteneffiziente Zielerreichung der weltweiten CO_2-Reduktion sollte aber der Ausbau der EE in denjenigen Ländern vorangetrieben werden, welche die am besten geeigneten Standorte aufweisen.

Neben dem Abbau der nationalen Förderprogramme und der Marktintegration der EE kann der **europäische Strombinnenmarkt** durch die Erhöhung der grenzüberschreitenden Übertragungskapazitäten gestärkt werden. Dies würde Stromengpässe vermeiden und die Strompreise in Europa weiter harmonisieren (Schaber et al., 2012). Eine Einführung sogenannter Kapazitätsmärkte zur Gewährleistung der Versorgungssicherheit ist abzulehnen, zumindest solange kurz-

bis mittelfristig noch Überkapazitäten bestehen. Durch Eingriffe in die Erzeugungsleistung von Kraftwerken („Redispatch“) und die Einführung regionaler, grenzüberschreitender Strompreiszonen können regionale Stromengpässe und Stromüberschüsse verringert werden. So würden Anreize gesetzt, Erzeugungskapazitäten in Regionen mit größeren Versorgungsunsicherheiten aufzubauen.

703. Die Bundesregierung hat nach wie vor die Möglichkeit, den globalen Klimaschutz in den Mittelpunkt ihrer Bemühungen im Rahmen der Energiewende zu stellen und diesem wichtigen gesellschaftlichen Vorhaben damit eine größere Erfolgsaussicht zu verleihen. Eine solche energiepolitische Kehrtwende würde allerdings zwingend erfordern, die im skizzierten Ausbau des EU-ETS verkörperte **europäische Perspektive** weit stärker in den Mittelpunkt zu stellen und gleichzeitig entschieden von der bislang verfolgten nationalen Industriepolitik im Bereich der EE abzurücken. Die im Jahr 2016 anstehende Reform des EEG könnte dafür genutzt werden: Die nationale Förderung von EE sollte künftig ganz entfallen oder zumindest, wenn die politische Kraft in diesem von Interessengruppen dominierten Politikbereich dazu nicht ausreicht, technologieneutral ausgerichtet werden (JG 2014 Ziffer 36; acatech et al., 2015).

Würde sich die Bundesregierung zu diesem Weg entschließen, könnte sie künftig vermeiden, immer wieder **neue Subventionstatbestände** einrichten zu müssen, die durch den aktuell vorherrschenden nationalen Fokus erzwungen werden und die Energiewende unnötig verteuern. Beispielhaft dafür steht der im Jahr 2015 heftig geführte Disput zwischen dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie und den großen Energieversorgern um einen erweiterten Beitrag des Elektrizitätssektors zur Emissionsminderung. Dieser soll nunmehr zunächst auf dem Wege einer Überführung älterer Braunkohlekraftwerke in eine mit voraussichtlich 230 Mio Euro pro Jahr vergütete Kraftwerksreserve und deren spätere Stilllegung erreicht werden (BMWi, 2015c). Für den Klimaschutz ist jedoch unerheblich, auf welchem Wege Emissionen eingespart werden, es geht – wie beim EU-ETS verwirklicht – einzig und allein um die konsequente Rückführung ihres Volumens.

704. Ähnliche Überlegungen gelten für die mit dem Ende der Nutzung der Atomenergie in Deutschland verbundenen Kosten. Einem aktuellen Gutachten zufolge reichen die für den **Rückbau der Atomkraftwerke** und die Entsorgung der Brennstoffe gebildeten Rückstellungen der Energieversorger von insgesamt rund 38 Mrd Euro zwar aus, um ihre gesetzlichen Verpflichtungen zu erfüllen (Warth & Klein Grant Thornton, 2015). Dennoch wird diskutiert, ob diese Rückstellungen dann noch ausreichen werden, wenn sie benötigt werden. So legt ein Gutachten im Auftrag von Bündnis90/Die Grünen nahe, dass die vorhandene materielle Substanz der Konzerne diese langfristigen Kosten nicht decken könne und überdies weiter abnehmen werde (Irrek und Vorfeld, 2015). Die Rückstellungen der Konzerne sollten daher ebenso in einen öffentlich-rechtlichen Fonds übertragen werden, wie neben den Wertpapieren und Zahlungsmitteln das Eigentum an Sachanlagen und Beteiligungen im Netz- und Energievertriebsbereich, um für zukünftige Zahlungen und Ewigkeitslasten zur Verfügung zu stehen.

Aus Sicht des Sachverständigenrates führen derartige Überlegungen in die falsche Richtung. Stattdessen sind drastische staatliche Eingriffe in das private Eigentum von Unternehmen nur dann angesagt, wenn der Fall der Insolvenz der die Kernkraftwerke betreibenden Versorger tatsächlich eintreten sollte. Davon sind wir jedoch noch weit entfernt. Aktuell sollte sich die Politik stattdessen darauf konzentrieren, künftig eine Energie- und Klimapolitik zu betreiben, welche die **volkswirtschaftliche Effizienz** in den Mittelpunkt rückt und nicht als Nebenschauplatz vernachlässigt. Nur so wird Deutschland die angestrebte Vorreiterrolle für den globalen Klimaschutz erfolgreich spielen können.

2. Die konjunkturellen Effekte von Technologieänderungen

705. Die Frage, wie sich technologische Veränderungen auf makroökonomische Variablen kurzfristig auswirken, ist in der **aktuellen Konjunkturforschung** umstritten. Zum einen gibt es die Befürworter der Real Business Cycle-Theorie (Kydland und Prescott, 1982; Long und Plosser, 1983), die davon ausgehen, dass Technologieschocks der treibende Faktor für Konjunkturzyklen sind. Zum anderen gibt es Autoren wie Galí (1999), die in technologischen Änderungen eine unbedeutende Rolle für gesamtwirtschaftliche Schwankungen sehen. Es existieren zudem Studien (zum Beispiel Smets und Wouters, 2003), die sich zwischen beiden Positionen einordnen.

706. Um einen Eindruck zu gewinnen, welchen Einfluss neutrale technologische und im Kapital enthaltene technologische Produktivitätsschocks auf die **deutsche Arbeitsproduktivität** und Investitionstätigkeit ausüben, wird ein Vektorautoregressives (VAR) Modell geschätzt. Das VAR-Modell beinhaltet vier Variablen: die logarithmierte Arbeitsproduktivität, gemessen als Bruttoinlandsprodukt in Relation zum Arbeitsvolumen, den logarithmierten Relativpreis zwischen den Deflatoren der Ausrüstungsinvestitionen und des Bruttoinlandsprodukts, die Kapazitätsauslastung des Verarbeitenden Gewerbes sowie den Logarithmus der realen Ausrüstungsinvestitionen.

Die ersten beiden Variablen sind notwendig, um zwischen einem neutralen und einem im Kapital enthaltenen Produktivitätsschock trennen zu können. Die Berücksichtigung der Kapazitätsauslastung soll dazu dienen, für Nachfrageeffekte zu kontrollieren, die ebenfalls auf die Arbeitsproduktivität wirken. Das Modell wird in Differenzen für die Quartale von Anfang 1970 bis Anfang 2015 geschätzt. Zusätzlich wird in der Schätzung für einen Trend in den Differenzen kontrolliert.

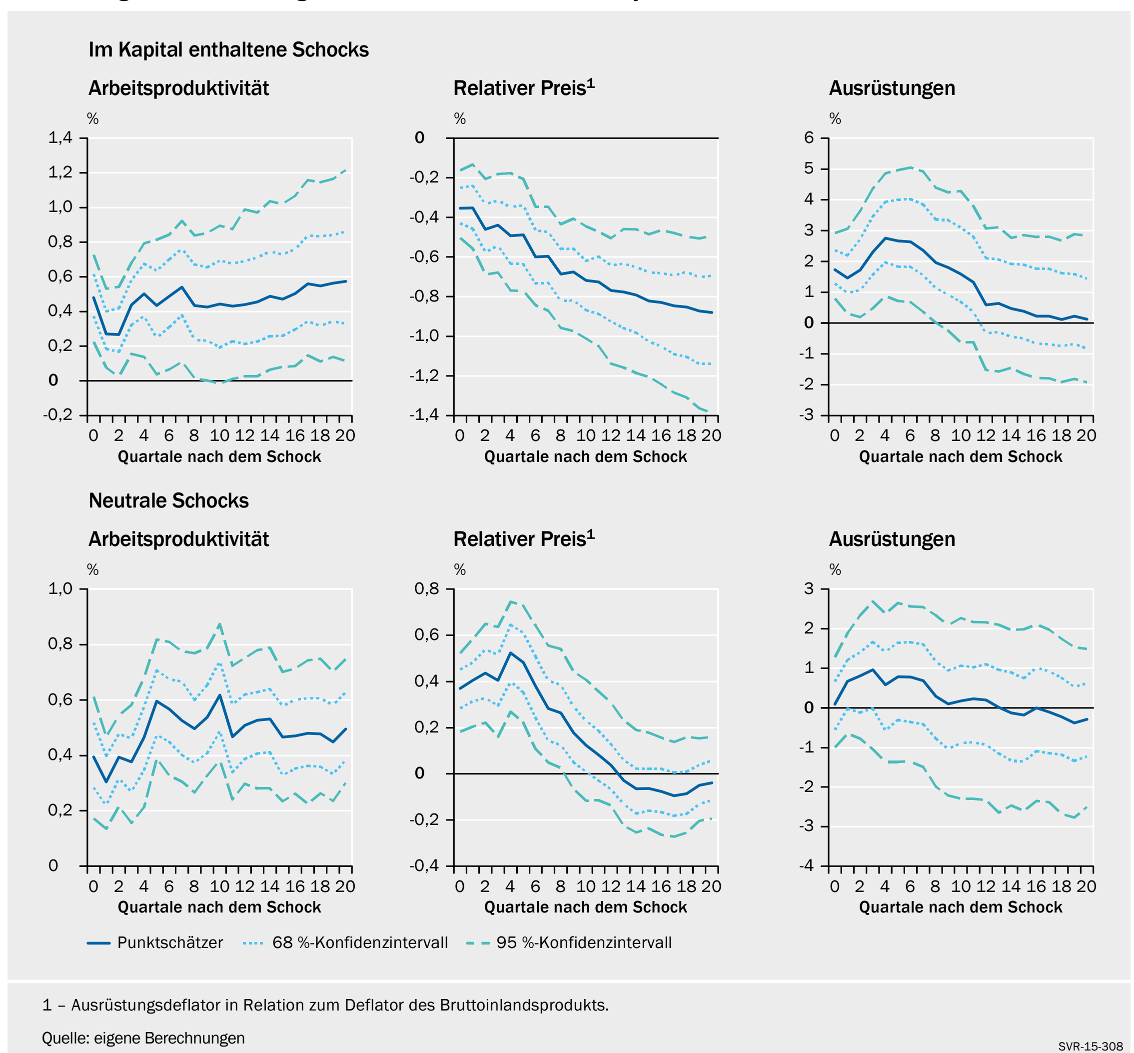
707. Die **Identifikation** des neutralen technologischen und des im Kapital enthaltenen technologischen Fortschritts erfolgt in Anlehnung an Fisher (2006) sowie Altig et al. (2011). In beiden Studien wird unterstellt, dass ausschließlich technologische Veränderungen die Arbeitsproduktivität langfristig beeinflussen. Zur Trennung zwischen den neutralen und den im Kapital enthaltenen Produktivitätsschocks wird zudem angenommen, dass nur im Kapital enthaltene Produktivitätsschocks einen permanenten Einfluss auf den Relativpreis zwischen den Deflatoren der Ausrüstungen und des Bruttoinlandsprodukts haben.

Die Annahme, dass nur Produktivitätsschocks die Arbeitsproduktivität langfristig beeinflussen, ist umstritten. So können in der endogenen Wachstumstheorie auch andere Faktoren als Produktivitätsschocks zu einem langfristigen Anstieg der Arbeitsproduktivität führen (Uhlig, 2004). Zudem können Veränderungen der Kapitaleinkommensbesteuerung oder Präferenzverschiebungen in Bezug auf die Arbeitszeit ebenfalls permanente Veränderungen der Arbeitsproduktivität hervorrufen.

708. Die Ergebnisse zeigen, dass die Arbeitsproduktivität sofort nach einem positiven im **Kapital enthaltenen Technologieschock** ansteigt. ↘ ABBILDUNG 100 Dieser zeichnet sich dadurch aus, dass die Preise für Ausrüstungen im Vergleich zum Deflator des Bruttoinlandsprodukts fallen. Die Ausrüstungsinvestitionen ziehen ebenfalls an. Nachdem der Kapitalstock sich angepasst hat, gehen sie wieder zurück und erreichen nach etwa 16 Quartalen ihr Ausgangsniveau. Dies entspricht den Vorhersagen eines neoklassischen Wachstumsmodells. Für einen **neutralen Technologieschock** ist ebenfalls ein Anstieg der Arbeitsproduktivität zu beobachten. Jedoch bewirkt dieser, dass die Preise für Ausrüstungen relativ zu-

↘ ABBILDUNG 100

Auswirkungen von Technologieschocks auf verschiedene Konjunkturindikatoren



1 – Ausrüstungsdeflator in Relation zum Deflator des Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: eigene Berechnungen

nehmen. Zudem sind die Effekte auf die Ausrüstungsinvestitionen zwar positiv, aber nicht signifikant.

709. Durch eine **Varianzzerlegung** kann quantifiziert werden, welche Rolle beide Technologiefortschritte für die Ausrüstungsinvestitionen spielen. Es zeigt sich, dass der neutrale sowie der im Kapital enthaltene technologische Fortschritt zusammen 25 % bis 30 % der Variation der Ausrüstungsinvestitionen erklären, wobei dem im Kapital enthaltenen technologischen Fortschritt eine wichtigere Rolle zukommt. Dies steht im Einklang mit den Ergebnissen von Altig et al. (2011) sowie Smets und Wouters (2003).

3. Wachstumsanalysen: Ursachenforschung auf Bereichsebene

710. Die Ergebnisse der **Wachstumsanalyse** im Haupttext basieren auf einer Aktualisierung der Studie von Eicher und Röhn (2007). Für eine detaillierte Darstellung der Berechnungen sei auf diese Quelle verwiesen. Im Folgenden werden nur die wichtigsten Punkte für die Herleitung der Ergebnisse im Text diskutiert. Die Wachstumsanalyse findet **auf Wirtschaftsbereichsebene** statt und zerlegt die Arbeitsproduktivität, gemessen als Bruttowertschöpfung je Arbeitsstunde, in ihre Inputbestandteile. Demnach entspricht die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität der gewichteten Summe dieser Inputbestandteile, wobei sich die Gewichte für die einzelnen Wirtschaftsbereiche aus deren relativen Gewichten an der gesamten Wirtschaftsleistung ergeben.

711. Im Detail resultiert die **Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität** für den einzelnen Wirtschaftsbereich i, $\Delta \ln y_i$, aus der Veränderungsrate der Totalen Faktorproduktivität, $\Delta \ln A_i$, der Veränderung der durchschnittlichen Qualifikation der Erwerbstätigen, $\Delta \ln E_i$, sowie den prozentualen Anpassungen der IKT- sowie Nicht-IKT-Kapitalintensität, $\Delta \ln k_i^{IKT}$ beziehungsweise $\Delta \ln k_i^{NIKT}$. Es wird anstatt des Kapitalstocks das Konzept der Kapitalintensität (effektive Nutzung des Kapitals, Capital Services) verwendet. Die Kapitalintensität ergibt sich aus dem Produkt aus Kapitalstock und Produktivität der entsprechenden Kapitalgüter (gemessen durch die Kapitalnutzungskosten).

712. Die Informationen hinsichtlich der IKT- sowie der Nicht-IKT-Kapitalintensität lassen sich aus der ifo Investorenrechnung bestimmen (Strobel et al., 2013). Diese Datenbank erlaubt es, auf Bereichsebene zwischen drei IKT- und neun Nicht-IKT-Kapitalgütergruppen zu unterscheiden. Die drei IKT-Kapitalgütergruppen sind (i) Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen, (ii) Nachrichtentechnik, Rundfunk- und TV-Geräte, elektronische Bauelemente und (iii) Software. Alle Wirtschaftsbereiche, die diese Güter herstellen, werden der Gruppe der IKT-produzierenden Wirtschaftsbereiche zugeordnet. Zudem kann anhand der Daten zwischen IKT-intensiven und anderen Wirtschaftsbereichen unterschieden werden. Als IKT-intensive Wirtschaftsbereiche werden jene Bereiche bezeichnet, deren IKT-Anteil an der gesamten Kapitalintensität über dem Median aller Wirtschaftsbereiche liegt. ↘ TABELLE 31 fasst die Einteilung der jeweiligen Wirtschaftsbereiche in die entsprechenden Gruppen zusammen.

713. Die **Wachstumsgleichung** für einen einzelnen Wirtschaftsbereich lässt sich wie folgt definieren:

$$\Delta \ln y_i = v_i^{IKT} \Delta \ln k_i^{IKT} + v_i^{NIKT} \Delta \ln k_i^{NIKT} + v_i^{L} \Delta \ln E_i + \Delta \ln A_i,$$

wobei die einzelnen Änderungsraten der Inputgrößen Kapitalintensität und Arbeitsqualität mit ihren entsprechenden Anteilen an den Gesamtkosten des Wirtschaftsbereichs (Faktoreinkommensanteilen) – ν_i^L, ν_i^{IKT} und ν_i^{NIKT} – multipliziert werden. Aus den über die Wirtschaftsbereiche hinweg gewichteten Summen der einzelnen Inputbestandteile lassen sich die aggregierten Wachstumsbeiträge für die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität herleiten. Hierbei werden die Ergebnisse getrennt für IKT-produzierende, IKT-intensive und andere Wirtschaftsbereiche ausgewiesen. ↘ TABELLE 30

↘ TABELLE 30

Wachstumsbeiträge zur Arbeitsproduktivität nach Wirtschaftsbereichen[1]

Prozentpunkte

	1991 – 1995	1995 – 2000	2000 – 2005	2005 – 2010	2010 – 2013
Arbeitsproduktivität (%)[2]	**2,2**	**2,0**	**1,5**	**0,6**	**1,0**
Reallokation der Arbeitsstunden	**0,3**	**0,5**	**0,1**	**– 0,3**	**– 0,1**
Arbeitsqualität	**0,1**	**– 0,0**	**0,3**	**0,1**	**– 0,0**
IKT-Kapitalintensität	**0,2**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,1**
IKT-produzierende Wirtschaftsbereiche	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
IKT-intensive Wirtschaftsbereiche	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
andere Wirtschaftsbereiche	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Nicht-IKT-Kapitalintensität	**1,2**	**0,5**	**0,8**	**0,3**	**0,3**
IKT-produzierende Wirtschaftsbereiche	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
IKT-intensive Wirtschaftsbereiche	0,5	0,2	0,1	0,0	– 0,0
andere Wirtschaftsbereiche	0,5	0,3	0,6	0,3	0,4
Totale Faktorproduktivität	**0,3**	**0,7**	**0,2**	**0,2**	**0,7**
IKT-produzierende Wirtschaftsbereiche	0,1	0,4	0,2	0,3	0,3
IKT-intensive Wirtschaftsbereiche	0,0	0,0	– 0,1	– 0,1	0,1
andere Wirtschaftsbereiche	0,3	0,3	0,1	– 0,0	0,3

1 – Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. 2 – Durchschnittliche jährliche Veränderung. Die Berechnungen basieren auf einer Aktualisierung der Studie von Eicher und Röhn (2007).

Quelle: ifo

SVR-15-316

↘ TABELLE 31

Entwicklung der Arbeitsproduktivität nach Wirtschaftsbereichen in %[1]

	Anteil an der Bruttowert-schöpfung (2013)	1991 – 1995	1995 – 2000	2000 – 2005	2005 – 2010	2010 – 2013
IKT-produzierende Wirtschaftsbereiche						
DV-Geräte, elektron. u. opt. Erzeugnisse	1,3	4,7	11,4	10,0	9,4	5,7
Telekommunikation	1,0	11,4	16,3	5,1	12,6	6,0
IT- und Informationsdienstleister	2,6	0,0	4,5	1,0	5,3	9,3
IKT-intensive Wirtschaftsbereiche						
chemische Erzeugnisse	1,6	8,2	4,9	3,9	2,2	– 4,2
pharmazeutische Erzeugnisse	0,9	9,0	4,3	8,2	1,4	1,0
elektrische Ausrüstungen	1,7	3,2	3,2	0,1	2,1	– 2,2
Maschinenbau	3,5	4,0	1,8	1,8	– 1,2	– 0,9
Kraftwagen und Kraftwagenteile	4,0	1,8	– 2,4	4,0	6,1	2,6
sonstiger Fahrzeugbau	0,5	– 2,4	10,5	5,3	4,4	– 2,9
Möbel und sonstige Waren	0,9	– 0,4	1,9	1,0	1,2	1,8
Rep. u. Installation v. Maschinen u. Ausrüstungen	0,6	6,4	7,5	7,8	– 4,2	0,0
Großhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)	4,6	2,0	3,1	7,8	– 0,7	2,1
Einzelhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)	3,3	0,7	0,7	– 0,2	2,0	– 0,1
Schifffahrt	0,3	12,2	15,4	14,5	6,3	4,4
Luftfahrt	0,2	11,6	4,7	– 5,2	0,9	–11,5
Post-, Kurier- und Expressdienste	0,5	– 0,5	2,8	– 1,2	0,4	1,2
Verlagswesen, audiovisuelle Medien u. Rundfunk	1,3	3,8	3,4	– 0,2	0,8	1,9
Finanzdienstleister	2,6	0,6	4,6	– 1,2	0,7	2,5
Versicherungen und Pensionskassen	1,0	4,4	– 7,1	–28,8	1,9	– 1,9
mit Finanz- und Versicherungsdienstl. verb. Tätigkeiten	0,6	– 1,1	–11,7	– 7,1	– 3,3	–10,7
freiberufl., wissenschaftl. u. techn. Dienstleister	6,1	– 0,1	– 2,7	– 2,2	– 2,8	– 1,0
sonstige Unternehmensdienstleister	4,8	– 0,2	– 0,8	0,1	– 2,3	0,9
Rep. v. DV-Geräten u. Gebrauchsgütern	0,1	5,1	4,4	– 3,5	– 0,8	– 0,1
Andere Wirtschaftsbereiche						
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	0,8	– 5,1	5,4	2,8	1,8	2,2
Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden	0,2	7,5	– 0,9	– 2,0	6,8	– 3,6
Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung	1,6	– 0,9	0,5	– 1,2	– 1,1	3,7
Textil- und Bekleidungsgewerbe	0,3	6,0	3,4	3,8	2,0	– 0,1
Holz-, Flecht-, Korb- u. Korkwaren (ohne Möbel)	0,2	5,8	3,2	2,5	– 0,7	– 2,5
Papier, Pappe und Waren daraus	0,4	0,3	4,6	1,7	2,5	3,0
Druckerz., Vervielf. v. Ton-, Bild-, Datenträgern	0,3	1,8	2,3	2,0	3,0	2,4
Kokerei und Mineralölverarbeitung	0,2	–30,1	6,5	– 1,1	– 4,3	–21,2
Gummi- und Kunststoffwaren	1,0	3,4	2,0	3,5	2,3	0,5
Glas, -waren, Keramik, Verarb. v. Steinen u. Erden	0,6	5,7	2,2	2,3	0,2	2,3
Metallerzeugung und -bearbeitung	0,8	7,2	4,4	– 0,2	– 1,6	3,5
Metallerzeugnisse	2,0	1,2	2,9	1,1	1,0	1,4
Energieversorgung	2,0	5,2	8,0	3,4	2,1	– 3,1
Wasserversorgung	0,2	3,8	3,4	1,0	0,0	1,1
Abwasser-, Abfallentsorgung; Rückgewinnung	0,8	– 8,8	– 5,5	1,5	– 0,4	2,5
Baugewerbe	4,5	– 1,0	0,4	0,4	– 0,4	0,2
Kfz-Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kfz	1,6	– 2,5	1,5	5,5	0,0	1,6
Landverkehr und Transport in Rohrfernleitungen	1,9	5,5	3,3	0,6	1,3	1,2
Lagerei, sonstige Dienstleistungen für den Verkehr	1,8	1,3	1,4	8,8	0,2	1,3
Gastgewerbe	1,5	– 2,7	– 1,3	– 1,2	– 2,5	2,7
Grundstücks- und Wohnungswesen	11,2	2,0	– 0,2	3,6	1,4	2,7
Öff. Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung	6,2	3,4	2,0	1,3	1,8	2,7
Erziehung und Unterricht	4,5	0,7	– 0,3	– 1,2	– 1,8	– 1,8
Gesundheits- und Sozialwesen	7,4	1,7	1,9	1,0	1,3	1,4
Kunst, Unterhaltung und Erholung	1,4	– 1,7	– 0,7	– 1,7	– 0,8	1,4
Interessenvertretungen, religiöse Vereinigungen	1,1	3,7	2,3	0,1	0,6	1,2
sonstige überwiegend persönliche Dienstleister	1,3	1,9	– 2,6	– 0,0	– 1,0	– 2,0

1 – Durchschnittliche jährliche Veränderung. Die Berechnungen basieren auf einer Aktualisierung der Studie von Eicher und Röhn (2007).

LITERATUR ZUM KAPITEL

acatech, Leopoldina und Union der deutschen Akademien der Wissenschaften (2015), *Die Energiewende europäisch integrieren – Neue Gestaltungsmöglichkeiten für die gemeinsame Energie- und Klimapolitik*, München.

Acemoglu, D., U. Akcigit, N. Bloom und W.R. Kerr (2013), *Innovation, reallocation and growth*, NBER Working Paper 18993, Cambridge.

Aghion, P., R. Blundell, R. Griffith, P. Howitt und S. Prantl (2009), The effects of entry on incumbent innovation and productivity, *Review of Economics and Statistics* 91, 20-32.

Aghion, P., R. Blundell, R. Griffith, P. Howitt und S. Prantl (2004), Entry and productivity growth: Evidence from microlevel panel data, *Journal of the European Economic Association* 2, 265-276.

Aksoy, Y., H.S. Basso, T. Grasl und R.P. Smith (2015), *Demographic structure and macroeconomic trends*, Economics and Finance Working Paper 1501, Birkbeck, University of London.

Altig, D., L. Christiano, M. Eichenbaum und J. Linde (2011), Firm-specific capital, nominal rigidities and the business cycle, *Review of Economic Dynamics* 14, 225-247.

Andor, M., M. Frondel und S. Sommer (2015), Reform des EU-Emissionshandels: Eine Alternative zu Mindestpreisen für Zertifikate und der Marktstabilitätsreserve, *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 64, 171-188.

Attar, S. et al. (2015), *Innovationen den Weg ebnen*, Eine Studie von IW Consult und Santiago für den Verband der Chemischen Industrie, Köln.

de Avillez, R. (2012), *Sectoral contributions to labour productivity growth in Canada: Does the choice of decomposition formula matter?*, CSLS Research Report 2012-09, Ottawa.

Bartelsman, E.J., P.A. Gautier und J. de Wind (2010), *Employment protection, technology choice, and worker allocation*, Tinbergen Institute Discussion Paper 2010-042/3, Amsterdam.

Bauer, W., S. Schlund, D. Marrenbach und O. Ganschar (2014), *Industrie 4.0 - Volkswirtschaftliches Potenzial für Deutschland*, BITKOM und Frauenhofer IAO, Berlin und Stuttgart.

Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, L. Laeven und V. Maksimovic (2006), The determinants of financing obstacles, *Journal of International Money and Finance* 25, 932-952.

Beck, T., C. Kaserer und M.S. Rapp (2015), *Beteiligungs- und Kapitalmarktfinanzierung im deutschen Finanzsystem: Zustand und Entwicklungsperspektiven*, Dienstleistungsprojekt I C 4 - 27/14 des Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Abschlussbericht, Berlin.

Berger, A. und G. Udell (1998), The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle, *Journal of Banking & Finance* 22, 613-673.

Bersch, J. (2015), *Gründungsgeschehen: Ist die Talsohle erreicht?*, Junge Unternehmen: Fakten, Analysen, Perspektiven, ZEW, Mannheim.

Bertschek, I. (2015), Industrie 4.0: Herausforderung und Chance für Unternehmen und Arbeitswelt, *ifo Schnelldienst* 10/2015, 3-5.

Bloom, N., R. Sadun und J.V. Reenen (2012), Americans do IT better: US multinationals and the productivity miracle, *American Economic Review* 102, 167-201.

BMWi (2015a), *Investitionsstrategie*, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, http://www.bmwi.de/DE/Themen/Wirtschaft/investitionsstrategie.html.

BMWi (2015b) *Eckpunktepapier Wagniskapital Deutschland braucht eine neue Gründerzeit*, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.

BMWi (2015c), *Gabriel: Verständigung zur Braunkohle wichtiger Beitrag zur Erreichung der Klimaziele*, Pressemitteilung, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin, 24. Oktober 2015.

Böhringer, C. und A. Lange (2012), Der europäische Emissionszertifikatehandel: Bestandsaufnahme und Perspektiven, *Wirtschaftsdienst* 92, 12-16.

Bourlès, R., G. Cette, J. Lopez, J. Mairesse und G. Nicoletti (2013), Do product market regulations In upstream sectors curb productivity growth? Panel data evidence for OECD countries, *Review of Economics and Statistics* 95, 1750-1768.

Brander, J.A., Q. Du und T. Hellmann (2014), The effects of government-sponsored venture capital: International evidence, *Review of Finance* online.

Bundesregierung (2014), *Digitale Agenda 2014-2017*, Berlin.

Bundesregierung (2010), *Energiekonzept für eine umweltschonende, zuverlässige und bezahlbare Energieversorgung*, Berlin.

BVK (2015), *BVK-Statistik - Das Jahr 2014 in Zahlen*, Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Berlin.

Cardona, M., T. Kretschmer und T. Strobel (2013), ICT and productivity: Conclusions from the empirical literature, *Information Economics and Policy* 25, 109-125.

Cramton, P., A. Ockenfels und S. Stoft (2015), An international carbon-price commitment promotes cooperation, *Economics of Energy & Environmental Policy* 4, 51-64.

Criscuolo, C., P.N. Gal und C. Menon (2014), *The dynamics of employment growth - New evidence from 18 countries*, OECD Science, Technology and Industry Policy Paper No. 14, Paris.

Czernich, N., O. Falck, T. Kretschmer und L. Woessmann (2011), Broadband infrastructure and economic growth, *Economic Journal* 121, 505-532.

Dialog Consult und VATM (2014), *16. TK-Marktanalyse Deutschland 2014*, Dialog Consult und Verband der Anbieter von Telekommunikations- und Mehrwertdiensten, Duisburg und Köln.

Diekmann, J. (2012), *EU-Emissionshandel: Anpassungsbedarf des Caps als Reaktion auf externe Schocks und unterwartete Entwicklungen?*, Climate Change 17/2012, Umweltbundesamt, Dessau-Roßlau.

DIW (2014), Wirtschaftliche Impulse für Europa, *DIW-Wochenbericht* 27/2014, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin.

DIW (2013), Investitionen für mehr Wachstum – Eine Zukunftsagenda für Deutschland, *DIW-Wochenbericht* 26/2013, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin.

Dustmann, C., B. Fitzenberger, U. Schönberg und A. Spitz-Oener (2014), From sick man of Europe to economic superstar: Germany's resurgent economy, *Journal of Economic Perspectives* 28, 167-188.

EFI (2015), *Gutachten 2015*, Gutachten zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands, Expertenkommission Forschung und Innovation, Berlin.

Eicher, T.S. und O. Röhn (2007), Sources of the German productivity demise: Tracing the effects of industry-level information and communication technology investment, *German Economic Review* 8, 211-236.

Eicher, T.S. und T. Strobel (2008), Der deutsche Produktivitätsabschwung: Ursachenforschung auf Branchenebene, *ifo Schnelldienst* 15/2008, 33-40.

Eickelpasch, A. (2015), Forschung und Entwicklung in der Industrie: Unternehmen stehen besser da denn je, *DIW Wochenbericht* 82, 695-708.

Ellerman, D., C. Marcantonini und A. Zaklan (2014), *The EU ETS: Eight years and counting*, EUI Working Paper RSCAS 2014/04, San Domenico di Fiesole.

Enquête-Kommission (2013), *Schlussbericht der Enquete-Kommission „Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität - Wege zu nachhaltigem Wirtschaften und gesellschaftlichem Fortschritt in der Sozialen Marktwirtschaft“*, Drucksache 17/13300, Deutscher Bundestag, Berlin.

Europäische Kommission (2015), *Macroeconomic imbalances: Country report - Germany 2015*, Occasional Paper 214, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.

Europäische Kommission (2013), *Das vierte Eisenbahnpaket - Vollendung des einheitlichen europäischen Eisenbahnraums zur Steigerung von Wettbewerbsfähigkeit und Wachstum in der EU*, Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Brüssel.

Expertenkommission (2015), *Stärkung von Investitionen in Deutschland*, Bericht der Expertenkommission im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Energie, Sigmar Gabriel, Berlin.

Falck, O. und A. Fichtl (2013), Die Herausbildung von Unternehmertum, *ifo Schnelldienst* 6/2013, 38-42.

Falck, O., J. Haucap, J. Kühling und C. Mang (2013), Alles Regulierung oder was? Die Bedeutung der Nachfrageseite für eine wachstumsorientierte Telekommunikationspolitik, *ifo Schnelldienst* 15/2013, 42-46.

Fell, H. und R. Morgenstern (2010), Alternative approaches to cost containment in a cap-and-trade system, *Environmental & Resource Economics* 47, 275-297.

Fernald, J. G. (2015), Productivity and potential output before, during, and after the Great Recession, in: Parker, J. und M. Woodford (Hrsg.): *NBER Macroeconomics Annual 2014*, University of Chicago Press, 1-51.

Feyrer, J. (2007), Demographics and productivity, *Review of Economics and Statistics* 89, 100–109.

Fisher, J.D.M. (2006), The dynamic effects of neutral and investment-specific technology shocks, *Journal of Political Economy* 114, 413-451.

Forlani, E. (2010), *Competition in the service sector and the performances of manufacturing firms: Does liberalization matter?*, CESifo Working Paper No. 2942, München.

Foster, L., J.C. Haltiwanger und C. J. Krizan (2006), Market selection, reallocation, and restructuring in the U.S. retail trade sector in the 1990s, *Review of Economics and Statistics* 88, 748-758.

Foster, L., J.C. Haltiwanger und C.J. Krizan (2001), Aggregate productivity growth. Lessons from microeconomic evidence, in: Hulten, C.R., E.R. Dean und M.J. Harper (Hrsg.): *New developments in productivity analysis*, University of Chicago Press, Chicago, 303-372.

Galí, J. (1999), Technology, employment, and the business cycle: Do technology shocks explain aggregate fluctuations?, *American Economic Review* 89, 249-271.

Gibis, C., J. Weiß und C. Kühleis (2015), Stärkung des Europäischen Emissionshandels notwendig und greifbar, *ifo Schnelldienst* 1/2015, 26-31.

Gordon, R.J. (2012), *Is U.S. economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds*, NBER Working Paper 18315, Cambridge.

Greenwood, J., Z. Hercowitz und P. Krusell (1997), Long-run implications of investment-specific technological change, *American Economic Review* 87, 342-362.

Griffith, R., R. Harrison und H. Simpson (2010), Product market reform and innovation in the EU, *Scandinavian Journal of Economics* 112, 389-415.

Hüther, M. (2015), *Industry 4.0 - Chances and Challenges*, Rede, Vortragsreihe „Dialog mit Deutschland“ der deutschen Botschaft in Rom, Rom, 4. Juni 2015.

Irrek, W. und M. Vorfeld (2015), *Liquidität und Werthaltigkeit der Anlage der freien Mittel aus der Bildung von Rückstellungen für Stilllegung, Rückbau und Entsorgung der Atomkraftwerke*, Kurzstudie zu Händen der Fraktion Bündnis 90 / Die Grünen im Deutschen Bundestag, Wuppertal.

IW (2015), Der Pioniergeist lebt, *iw-dienst* 41/2015, 6-7.

IWF (2015a), *Uneven growth: Short- and long-term factors*, World Economic Outlook, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2015b), *Germany: 2015 Article IV consultation*, IMF Country Report No. 15/187, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2015c), *United States: 2015 Article IV consultation*, IMF Country Report No. 15/168, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2014), *Germany: Selected issues*, IMF Country Report No. 14/217, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Jacobs, J.P.A.M. und S. van Norden (2015), *Why are initial estimates of productivity growth so unreliable?*, Arbeitspapier.

Kydland, F.E. und E.C. Prescott (1982), Time to build and aggregate fluctuations, *Econometrica* 50, 1345-1370.

Lageman, B., W. Dürig, M. Rothgang, L. Trettin und F. Welter (2004), *Determinanten des Strukturwandels im Handwerk*, RWI Materialien, Zusammenfassung der Ergebnisse eines Forschungsprojekts Heft 14, Essen.

Long, J.B und C.I. Plosser (1983), Real business cycles, *Journal of Political Economy* 91, 39-69.

Lucas, R.J. (1988), On the mechanics of economic development, *Journal of Monetary Economics* 22, 3-42.

Metzger, G. (2015), *Gründungstätigkeit nimmt zu - Freiberufliche Tätigkeitsfelder dominieren*, KfW-Gründungsmonitor 2015, Franfurt am Main.

Monopolkommission (2015a), *Bahn 2015: Wettbewerbspolitik aus der Spur?*, Sondergutachten 69, Nomos, Baden-Baden.

Monopolkommission (2015b), Energie 2015: *Ein wettbewerbliches Marktdesign für die Energiewende*, Sondergutachten 71, Nomos, Baden-Baden.

Monopolkommission (2013a), *Telekommunikation 2013: Vielfalt auf den Märkten erhalten*, Sondergutachten 66, Nomos, Baden-Baden.

Monopolkommission (2013b), *Post 2013: Wettbewerbsschutz effektivieren!*, Sondergutachten 67, Nomos, Baden-Baden.

Monopolkommission (2013c), *Bahn 2013: Reform zügig umsetzen!*, Sondergutachten 64, Nomos, Baden-Baden.

Monopolkommission (2011), *Strom und Gas 2011: Wettbewerbsentwicklung mit Licht und Schatten*, Sondergutachten 59, Nomos, Baden-Baden.

Monopolkommission (2006), *Mehr Wettbewerb auch im Dienstleistungssektor!*, Hauptgutachten XVI, Nomos, Baden-Baden.

Nicoletti, G. und S. Scarpetta (2003), *Regulation, productivity and growth*, OECD Economics Department Working Paper No. 347, Paris.

OECD (2015), *Students, computers and learning - Making the connection*, PISA, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

OECD (2014), *OECD-Wirtschaftsberichte: Deutschland 2014*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

Paqué, K.-H. (2012), *Vollbeschäftigt: Das neue deutsche Jobwunder*, Carl Hanser Verlag, München.

Rat der Europäischen Union (2015), *Empfehlung des Rates vom 14. Juli 2015 zum nationalen Reformprogramm Deutschlands 2015 mit einer Stellungnahme des Rates zum Stabilitätsprogramm Deutschlands 2015*, Amtsblatt der Europäischen Union 2015/C 271/01, Brüssel.

Ripsas, S. und S. Tröger (2015), *3. Deutscher Startup Monitor*, Bundesverband Deutsche Startup e.V., Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin und KPMG Deutschland, Berlin.

Schaber, H.T., K., Steinke F., F. Steinke und T. Hamacher (2012), Grid extensions for the integration of variable renewable energies in Europe: Who benefits where?, *Energy Policy* 43, 123-135.

Schasse, U. und M. Leidmann (2015), *Forschung und Entwicklung in Staat und Wirtschaft – Kurzstudie 2015*, Studien zum deutschen Innovationssystem Nr. 3-2015, Expertenkommission Forschung und Innovation, Berlin.

Scholtens, B. (1999), Analytical issues in external financing alternatives for SBEs, *Small Business Economics* 12, 137-148.

Smets, F. und R. Wouters (2003), An estimated dynamic stochastic general equilibrium model of the euro area, *Journal of the European Economic Association* 1, 1123-1175.

Stiroh, K.J. (2001), What drives productivity growth?, *Economic Policy Review* March 2001, 37-59.

Strobel, T. (2015), Schwache Investitionen und Tertiärisierung der Wirtschaftsstruktur in Deutschland, *ifo Schnelldienst* 1/2015, 43-49.

Strobel, T., S. Sauer und K. Wohlrabe (2013), The ifo investment database, *Schmollers Jahrbuch* 133, 449-460.

Syverson, C. (2011), What determines productivity?, *Journal of Economic Literature* 49, 326–365.

TÜV Rheinland (2012), *Bericht zum Breitbandatlas Ende 2012 im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie (BMWi) - Teil 1: Ergebnisse*, Berlin.

Uhlig, H. (2004), Do technology shocks lead to a fall in total hours worked?, *Journal of the European Economic Association* 2, 361-371.

VDI und IW (2015), *Der regionale Arbeitsmarkt in den Ingenierberufen - Juni 2015*, Ingenieurmonitor 2015/I, Verein Deutscher Ingenieure und Institut der deutschen Wirtschaft Köln, Düsseldorf und Köln.

Warth & Klein Grant Thornton (2015), *Gutachtliche Stellungnahme zur Bewertung der Rückstellungen im Kernenergiebereich*, Düsseldorf.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2010), *Klimapolitik zwischen Emissionsvermeidung und Anpassung*, Gutachten, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Wood, P. und F. Jotzo (2011), Price floors for emissions trading, *Energy Policy* 39, 1746-1753.

ZEW (2015), *Industrie 4.0: Digitale (R)Evolution der Wirtschaft*, IKT-Report, Oktober 2015, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.



ÖFFENTLICHE FINANZEN: FEHLENDE NEUTRALITÄT IM STEUERSYSTEM HEMMT INVESTITIONEN UND WACHSTUM

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Angesichts der Herausforderungen der Zukunft nutzt eine weitsichtige Finanzpolitik vorhandene fiskalische Spielräume in erster Linie für die Umsetzung wachstumsfördernder Reformen. Es bietet sich daher an, die in der Vergangenheit angestoßenen Reformen im deutschen Steuersystem zu vollenden. Eine weitere Entwicklung hin zu einer konsumorientierten Besteuerung würde die noch verbleibenden wachstumshemmenden Verzerrungen abbauen.

Die seit der Jahrtausendwende umgesetzten Steuerreformen waren Schritte in die richtige Richtung. Sie haben zu einer Entlastung von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern geführt und brachten positive Beschäftigungsanreize mit sich. Insgesamt wurden die Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität Deutschlands als Investitionsstandort gestärkt sowie Effizienzgewinne durch eine niedrigere Steuerbelastung erzielt. Die Einnahmen sind gleichwohl hoch geblieben und im Zeitablauf sogar angestiegen.

Bedeutsame Verzerrungen bestehen jedoch weiter. Eine Angleichung der tariflichen Belastungen von Personen- und Kapitalgesellschaften wurde nicht vollständig erreicht. Positive Effekte der Steuersatzsenkungen wurden durch problematische Verbreiterungen der Bemessungsgrundlage teilweise konterkariert. So hat die Zinsschranke zwar erwartungsgemäß lediglich eine begrenzte Anzahl von Unternehmen getroffen, bei einem Anstieg des Zinsniveaus dürften sich die daraus resultierenden Belastungen jedoch erhöhen. Die vollständige Integration der Abgeltungsteuer in das Steuersystem wurde bisher versäumt. Daher ist das deutsche Unternehmensteuersystem nach den Reformen der Jahre 2001 und 2008 insgesamt noch immer nicht finanzierungsneutral. Dies beeinträchtigt die Investitionstätigkeit insbesondere von jungen, wachstumsorientierten Unternehmen.

Dem kann durch die vom Sachverständigenrat vorgeschlagene Zinsbereinigung des Grundkapitals im Sinne einer Dualen Einkommensteuer abgeholfen werden. Damit könnten die negativen Effekte der bisherigen Steuerreformen beseitigt werden. Durch Herstellung der Finanzierungsneutralität wären zudem viele Anreize zur Steuervermeidung hinfällig, sodass das Steuersystem signifikant vereinfacht werden könnte.

Darüber hinaus sieht der Sachverständigenrat Handlungsbedarf bei der Einkommensteuer. Die Kalte Progression wurde trotz der beschlossenen Anpassungen des Einkommensteuertarifs nur teilweise abgebaut. Für eine Erhöhung des Spitzensteuersatzes bei der Einkommensteuer sieht der Sachverständigenrat keine Veranlassung. Bei den Wohlfahrtswirkungen müssen negative Effizienzwirkungen, beispielsweise im Hinblick auf Selbständigkeit und Investitionsentscheidungen, berücksichtigt werden.

Bei der Erbschaftsteuer führen die jüngsten Anpassungen vor allem zu einer Verkomplizierung des Steuerrechts. Die Steuergerechtigkeit wird mit der Reform der Verschonungsregeln nicht erhöht. Bei einer Erbschaftsteuer mit breiter Bemessungsgrundlage und niedrigen Sätzen verbunden mit großzügigen Stundungsregeln wären Verschonungsregeln verzichtbar.

I. FISKALISCHE FREIRÄUME SINNVOLL NUTZEN

714. Der deutsche Gesamtstaat erwirtschaftet seit dem Jahr 2014 einen Haushaltsüberschuss. ↘ TABELLE 11 Für das aktuelle und das folgende Jahr rechnet der Sachverständigenrat trotz Mehrausgaben für die Bewältigung der Zuwanderung mit einem Überschuss von 21,2 Mrd Euro beziehungsweise 5,5 Mrd Euro (0,7 % beziehungsweise 0,2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Der strukturelle Finanzierungssaldo dürfte im Jahr 2015 bei 9,8 Mrd Euro und im Jahr 2016 bei 1,7 Mrd Euro (0,3 % beziehungsweise 0,1 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) liegen. Im Rahmen der deutschen und europäischen Fiskalregeln sind die **fiskalischen Spielräume** somit nahezu **aufgebraucht**, es werden aber in diesen Jahren keine Steuererhöhungen notwendig sein.

715. Die positive Entwicklung vor der Flüchtlingskrise hatte die Frage aufgeworfen, für welche Zwecke die zu diesem Zeitpunkt **erwarteten Überschüsse** verwendet werden sollten. Diskutiert wurden unter anderem ein beschleunigter Schuldenabbau, eine Erhöhung des öffentlichen Konsums oder der Investitionen sowie entlastende Reformen des Steuer- oder Abgabensystems. Angesichts der Herausforderungen der Zukunft, insbesondere der demografischen Entwicklung, ist es sinnvoll, bei finanzpolitischen Spielräumen neben der Reduktion der Schuldenlast in erster Linie die Umsetzung wachstumsfördernder Reformen voranzutreiben. Von einer Ausweitung des Staatskonsums ist hingegen abzuraten.

716. Aus Sicht des Sachverständigenrates **sollten** die angestoßenen **Reformen** des deutschen Steuersystems **vollendet werden**. Die Steuerreformen seit der Jahrtausendwende waren Schritte in die richtige Richtung. So wurden Effizienzgewinne durch eine niedrigere Steuerbelastung erzielt sowie die Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität Deutschlands als Investitionsstandort gestärkt. Bedeutsame Verzerrungen bestehen jedoch weiterhin. Es wurde insbesondere versäumt, die Abgeltungsteuer vollständig in das Steuersystem zu integrieren und dadurch die Finanzierungsneutralität im Sinne einer **Dualen Einkommensteuer**, also einer unterschiedlichen Besteuerung von Kapital- und Arbeitseinkommen, herzustellen (JG 2007 Ziffern 404 ff.; JG 2008 Ziffern 378 ff.). ↘ ZIFFER 791 Die Kompromisse, die bei der Einführung der Abgeltungsteuer eingegangen wurden, sind vor dem Hintergrund der angespannten Haushaltslage zu jener Zeit zu sehen und sollten nicht über den verbleibenden Handlungsbedarf hinwegtäuschen.

717. In der Politik gibt es jedoch zugleich Bestrebungen, die **Reformen** der Vergangenheit **zurückzudrehen**. Forderungen nach einer Abschaffung oder Erhöhung der Abgeltungsteuer sowie nach höheren Steuern für Spitzenverdiener und die wiederholt aufflammenden Diskussionen um eine stärkere Vermögensbesteuerung werden vornehmlich mit verteilungspolitischen Überlegungen gerechtfertigt. Dabei werden die negativen Auswirkungen auf das Gesamtsystem in der Regel ausgeblendet. Für die ökonomische Entwicklung und das Wachstumspotenzial sind günstige Investitions- und Innovationsbedingungen sowie Leistungsanreize jedoch von größter Wichtigkeit. Deshalb ist eine Sicht auf das Steuersystem als Ganzes geboten.

II. EFFIZIENZERHÖHUNG MÖGLICH UND NÖTIG

718. Das Steuersystem soll Einnahmen zur Finanzierung öffentlicher Leistungen erzielen. **Verzerrungen**, etwa bei Arbeitsangebots- oder Investitionsentscheidungen, sollten dabei möglichst gering ausfallen. Ein optimales Steuersystem berücksichtigt neben diesen Effizienzeigenschaften zugleich Verteilungsziele und soll dabei dem **Leistungsfähigkeitsprinzip** genügen. Demnach sollten Personen mit gleicher Leistungsfähigkeit gleich hohe Steuerbeträge und Personen mit unterschiedlicher Leistungsfähigkeit unterschiedlich hohe Steuerbeträge zahlen. Die Summe der Einkommen kann durch die Verteilungspolitik aber nicht direkt gesteigert werden.

Die Europäische Kommission und die Bundesregierung befassen sich derzeit mit der Frage, wie das **Investitionsumfeld** gestärkt werden kann. Der Sachverständigenrat betont die Bedeutung des Steuersystems für private Investitionen und Innovationen. Mit einer Minimierung von Verzerrungen kann es gelingen, das Wirtschaftswachstum zu stärken. Daher plädiert der Sachverständigenrat seit dem Jahr 2003 für die Einführung einer Dualen Einkommensteuer.

1. Verzerrungen bei Investitionsentscheidungen

719. Idealerweise bleibt das Marktergebnis durch das Steuersystem unbeeinflusst, es sei denn, Steuern werden, wie zum Beispiel im Fall von Umweltsteuern, bewusst eingesetzt, um Marktversagen zu korrigieren. So sollte beispielsweise die **Kapitalallokation** bei einer Investitionsentscheidung durch die Besteuerung nicht verzerrt werden (Produktionseffizienz). Begünstigt das Steuersystem hingegen bestimmte Investitionsprojekte, entstehen in der Regel Wohlfahrtsverluste. Die Frage lautet daher, wie man ein Steuersystem so ausgestaltet, dass es individuelle Entscheidungen möglichst wenig verzerrt.

720. Verzerrungsfreie Steuern sind kaum zu erheben, da Steuerzahler der Steuerbelastung durch Verhaltensanpassungen ausweichen. Aus der **Optimalsteuertheorie** ist bekannt, dass weniger elastische Bemessungsgrundlagen stärker besteuert werden sollten (Keuschnigg, 2005, S. 99 ff.; Homburg, 2010, S. 158 f.). Der Besteuerungsmix ist dann optimal, wenn die aus Verzerrungen resultierenden Wohlfahrtsverluste durch eine Senkung einer Steuer bei gleichzeitiger aufkommensneutraler Erhöhung einer anderen Steuer insgesamt nicht mehr verringert werden können. Ob Arbeits- oder Kapitaleinkommen höher besteuert werden sollten, ist jedoch empirisch umstritten. Zwar gilt Kapital gemeinhin als der mobilere Produktionsfaktor. Doch auch Arbeitnehmer reagieren nicht unerheblich mit ihren Freizeit- und Bildungsentscheidungen auf steuerliche Anreize. ↘ ZIFFERN 803 F.

+

In Metaanalysen wird die durchschnittliche Arbeitsangebotselastizität für Frauen auf 0,43 (Evers et al., 2008; Bargain und Peichl, 2013), für Männer auf 0,05 bis 0,15 (Evers et al., 2008; Bargain et al., 2014) geschätzt. Arbeitsnachfrageelastizitäten liegen bei etwa 0,25 (Lichter et al., 2014). Für innovativ tätige, international mobile ausländische Arbeitskräfte werden deutlich höhere Elastizitäten von 1,3 be-

richtet (Akcigit et al., 2015). Für alleinerziehende Mütter werden Elastizitäten bei der Partizipationsentscheidung bis zu 0,9 geschätzt (Blundell und Shephard, 2011). Für internationale Investitionsentscheidungen findet sich hingegen eine Elastizität von 2,5 im Median (Feld und Heckemeyer, 2011), für internationale Gewinnverlagerungen noch von 0,8 (Heckemeyer und Overesch, 2013).

721. Bei Investitionsentscheidungen sind im Hinblick auf ein **wachstumsfreundliches Steuersystem** die Investitionsneutralität (oder intertemporale Neutralität), die Finanzierungsneutralität und die Rechtsformneutralität entscheidend. Im derzeitigen Steuersystem sind alle drei Neutralitätskriterien verletzt.

722. **Investitionsneutralität** liegt vor, wenn das Steuersystem Umfang und Rangfolge von durchgeführten Investitionsprojekten unbeeinflusst lässt:

– Der Investitionsumfang ist unverzerrt, wenn vor Steuern rentable Projekte nach Steuern ebenfalls noch lohnend sind. Demzufolge muss eine marginale Investition, die vor Steuern einen Kapitalwert von Null hat, von der Steuerbelastung befreit sein. ↘ KASTEN 24

– Die Rangfolge ist unverzerrt, wenn eine Investition, die vor Steuern einen höheren Kapitalwert hat als eine andere, diese Eigenschaft nach Steuern weiterhin aufweist. Werden Zinseinkünfte besteuert, ist die intertemporale Neutralität verletzt, sodass die Rangfolge von Investitionen durch das Steuersystem verändert wird.

723. **Finanzierungsneutralität** liegt vor, wenn die Entscheidung, eine Investition mit einbehaltenen Gewinnen, neuem Eigenkapital oder Fremdkapital zu finanzieren, nicht verzerrt wird. Bei einem vollkommenen Kapitalmarkt führt fehlende Finanzierungsneutralität nicht zu Effizienzverlusten, weil die dann dominante Finanzierungsart die Alternativen ersetzt. In der Praxis gibt es jedoch Friktionen, die nur bestimmte Finanzierungen offen lassen. So sind junge Unternehmen, die schnell wachsen wollen, auf externes Eigenkapital angewiesen, da sie kaum auf einbehaltene Gewinne zurückgreifen können und selbst in einem Niedrigzinsumfeld häufig eingeschränkten Zugang zu Fremdkapital haben.

724. **Rechtsformneutralität** bedeutet, dass die Entscheidung, ein Unternehmen als Personen- oder Kapitalgesellschaft zu führen, nicht durch die Besteuerung beeinflusst wird. Entscheidungsgrundlage sollten eher nicht-steuerliche Aspekte wie etwa Haftungsfragen oder Offenlegungspflichten sein. Darüber hinaus sollte sich die Vorteilhaftigkeit verschiedener Finanzierungsarten bei den Rechtsformen nicht unterscheiden.

2. Konzepte für einen Abbau der Verzerrungen

725. In der Steuerlehre existieren zwei Konzepte einer idealtypischen Einkommensbesteuerung, die vollständige Investitions- und Finanzierungsneutralität sichern: die allgemeine Einkommensteuer (oder Synthetische Einkommensteuer) mit einer Besteuerung von Zinseinkünften, und die reine Konsumsteuer. ↘ KASTEN 24 Beide Konzepte stoßen bei der praktischen Umsetzung an ihre Grenzen.

↘ KASTEN 24

Idealtypische Steuersysteme

Die **allgemeine Einkommensteuer** unterwirft Rückflüsse aus Investitionen und Zinseinkommen einem einheitlichen Steuersatz. Investitionsneutralität ist allerdings nur bei Ertragswertabschreibung gewährleistet (Samuelson, 1964; Johansson, 1969). Hierbei wird die Differenz des Ertragswerts (Barwert aller Einnahmen und Ausgaben ohne Berücksichtigung von Steuern) aus der aktuellen und der folgenden Periode abgeschrieben. Die Abschreibung orientiert sich also an den künftigen Rückflüssen. Im Ergebnis wird die Verzinsung des Ertragswerts besteuert.

In der Praxis ist dieses Konzept **nicht umsetzbar**, da der Ertragswert einer Investition immer erst ex post feststeht und Informationsasymmetrien zwischen den Steuerzahlern und dem Gesetzgeber bestehen. Darüber hinaus ergäbe sich im Vergleich zu den geltenden Regelungen ein wesentlich geringeres Steueraufkommen, da die Summe der Abschreibungen den Investitionsbetrag bei Weitem übersteigt. Um das Steueraufkommen zu erhöhen, müsste der Steuersatz sehr hoch ausfallen oder zusätzlich der Kapitalwert der Investition besteuert werden. Dieses ist aufgrund von Informationsproblemen wiederum nicht umsetzbar.

Das **derzeitige System** orientiert sich zwar an diesem Idealtypus. Allerdings ist es aufgrund der periodischen Abschreibungen nach dem Anschaffungskostenprinzip **nicht investitionsneutral**. Um dies zu verdeutlichen, wird eine Investition betrachtet, die sich in einer Welt ohne Steuern gerade noch lohnt. ↘ TABELLE 32 Die Rückflüsse einer solchen marginalen Investition entsprechen im Barwert also genau der Anfangsauszahlung (Kapitalwert = 0). Die Besteuerung beeinflusst bei Anwendung der Ertragswertabschreibung den Kapitalwert nicht. Damit wird der Investitionsumfang nicht verzerrt.

↘ TABELLE 32

Einfluss der Abschreibung auf den Kapitalwert bei marginalen Investitionen[1]

Euro

	Zahlungsstrom 1			Zahlungsstrom 2		
	Jahr 0	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 0	Jahr 1	Jahr 2
Ertragswertabschreibung						
Rückfluss	– 100,00	64,38	41,20	– 100,00	41,60	64,90
Ertragswert	100,00	39,62	0,00	100,00	62,40	0,00
Abschreibung		60,38	39,62		37,60	62,40
Gewinn vor Steuern		4,00	1,58		4,00	2,50
Steuern (40 %)		1,60	0,63		1,60	1,00
Rückfluss nach Steuern		62,78	40,57		40,00	63,90
Kapitalwert vor Steuern	0,00			0,00		
Kapitalwert nach Steuern	0,00			0,00		
Lineare Abschreibung						
Rückfluss	– 100,00	64,38	41,20	– 100,00	41,60	64,90
Abschreibung		50,00	50,00		50,00	50,00
Gewinn vor Steuern		14,38	– 8,80		– 8,40	14,90
Steuern (40 %)		5,75	– 3,52		– 3,36	5,96
Rückfluss nach Steuern		58,63	44,72		44,96	58,94
Kapitalwert vor Steuern	0,00			0,00		
Kapitalwert nach Steuern	– 0,10			0,11		

1 – Annahmen: Sofortiger Verlustausgleich im Fall eines negativen steuerlichen Gewinns; Zins vor Steuern: 4 %, Steuersatz: 40 %.

SVR-15-353

Wird jedoch eine **Abschreibung nach dem Anschaffungskostenprinzip** durchgeführt, im Beispiel eine lineare Abschreibung über die Nutzungsdauer von zwei Perioden, hängt die Vorteilhaftigkeit der Investition vom Zahlungsstrom ab. Wirft die Investition in der ersten Periode einen relativ hohen Rückfluss ab (Zahlungsstrom 1), ist die lineare Abschreibung im Vergleich zur ökonomischen (Ertragswertabschreibung) zu niedrig. In der zweiten Periode ergibt sich dann ein höherer Abschreibungsbetrag und in diesem Beispiel ein Verlust mit einer Steuererstattung. Die spätere Abschreibung impliziert einen Zinsnachteil gegenüber der ökonomischen Abschreibung, sodass der Kapitalwert nach Steuern negativ wird. Damit ist diese Investition durch das Steuersystem schlechter gestellt als die Alternativanlage zum risikolosen Zins. Sie wird nicht durchgeführt, obwohl sie vor Steuern eine marginale Investition darstellt.

Wirft die Investition stattdessen in der zweiten Periode den höheren Rückfluss ab (Zahlungsstrom 2), wird mit der linearen Abschreibung in der ersten Periode im Vergleich zur ökonomischen Abschreibung zu viel abgesetzt. Somit ist der Kapitalwert nach Steuern positiv. Die Investition wird also gegenüber ihrer Alternativanlage steuerlich begünstigt. Somit werden einige Investitionen, die sich vor Steuern nicht lohnen, erst durch das geltende Steuersystem rentabel.

Selbst wenn es gelänge, die Ertragswertabschreibung umzusetzen, ergäbe sich wegen der unterschiedlichen **Bestimmung von Bemessungsgrundlagen** bei der Besteuerung von Sach- und Humankapitalinvestitionen keine umfassende Investitionsneutralität. Letztere werden üblicherweise nach der Cashflow-Rechnung besteuert. Die Bemessungsgrundlage entspricht somit nicht dem Vermögenszuwachs, sondern den Zuflüssen in der aktuellen Periode, zum Beispiel den Löhnen und Gehältern. Es lässt sich zeigen, dass die Bemessungsgrundlage bei Anwendung der Ertragswertabschreibung in Abhängigkeit von Annahmen bezüglich des Reallohnwachstums und der verbleibenden Arbeitsjahre sowie des Freibetrags bei der Einkommensteuer höher oder niedriger wäre als bei der Cashflow-Rechnung. Bei Humankapitalinvestitionen ist eine Bestimmung des Ertragswerts ex ante allerdings unrealistisch, da das Lebenseinkommen nicht eindeutig vorherzusagen ist. Dieses Dilemma lässt sich nicht lösen, solange Zinseinkommen besteuert werden und damit die Ertragswertabschreibung für die Investitionsneutralität zwingend ist.

Dem kann mit dem zweiten Konzept einer idealtypischen Einkommensteuer Abhilfe geleistet werden. Dabei handelt es sich um eine **reine Konsumsteuer**, die entweder als Cashflow-Steuer (Brown, 1948; Meade-Komitee, 1978) oder mit einer Zinsbereinigung (Wenger, 1983; Boadway und Bruce, 1984; Auerbach et al., 2010; Mirrlees et al., 2011, Kap. 17 und 18) ausgestaltet wird. Zinsen werden bei diesem Typus grundsätzlich nicht besteuert.

Die **Cashflow-Steuer** zeichnet sich durch eine **Sofortabschreibung** aus. Das bedeutet, dass sämtliche Investitionsausgaben im Zeitpunkt der Anschaffung steuerlich abzugsfähig sind. Damit entspricht die Bemessungsgrundlage von Sachinvestitionen derjenigen von Löhnen und Gehältern. Die Ungleichbehandlung von Humankapital- und Sachinvestitionen wird beendet. Durch die Sofortabschreibung und den Verzicht auf eine verzerrende Zinsbesteuerung wird lediglich der Kapitalwert der Investition um den Faktor $(1\text{-}\tau_t)$ verringert, wobei τ_t der Gewinnsteuersatz ist. Damit bleibt eine rentable Investition nach Steuern rentabel, und die Rangfolge von Investitionsprojekten wird nicht beeinflusst. Die Cashflow-Steuer ist also investitionsneutral. Allerdings ist eine Umstellung auf die Sofortabschreibung kaum durchsetzbar, weil damit im Einführungsjahr hohe Steuerausfälle einhergingen. Darüber hinaus wäre mit Wettbewerbsverzerrungen zu rechnen, da viele laufende Investitionen nicht mehr in den Genuss der Sofortabschreibung kämen (Spengel et al., 2012b).

Bei der zweiten Alternative, der reinen Konsumsteuer **mit Zinsbereinigung**, besteht dieses Problem nicht. Die Abschreibungsregelungen sind hierbei für die Investitionsneutralität irrelevant. Bei der Zinsbereinigung ist nur der Gewinn steuerpflichtig, der über die am risikolosen Kapitalmarktzins bemessene **Normalrendite** hinausgeht. Bis zur Normalrendite werden die Rückflüsse nicht besteuert. Wird in einer Periode ein hoher Anteil des Investitionsbetrags abgeschrieben, spart man in dieser Periode zwar mehr Steuern als bei niedrigerer Abschreibung. Damit verbleibt aber weniger Restkapital,

das noch bis in die nächste Periode verzinst werden kann und dann in dieser Höhe die Bemessungsgrundlage reduziert. Somit erhöht sich gleichzeitig die Steuerlast in den folgenden Perioden.

Im Barwert führt beides zu demselben Ergebnis: Bei der Zinsbereinigung wird wie bei der Cashflow-Steuer letztlich nur der **Kapitalwert besteuert**, sodass die Investitionsentscheidungen nicht verzerrt werden. Der größte Nachteil der Zinsbereinigung dürften die **Steuermindereinnahmen** durch die Freistellung aller Zinseinkommen sowie der übrigen Kapitaleinkommen bis zur risikolosen Marktverzinsung sein. Für einen aufkommensneutralen Übergang müsste der Steuersatz auf Kapitaleinkommen signifikant erhöht werden, was wiederum mit Effizienzverlusten einherginge.

726. Sinnvoll und umsetzbar sind eine **Mischform** beider Idealtypen in Form einer Dualen Einkommensteuer sowie die weitere Entwicklung hin zu einer konsumorientierten Besteuerung. Eine niedrige Besteuerung von Kapitaleinkommen ist aufgrund des **internationalen Wettbewerbs** um den mobilen Produktionsfaktor Kapital ein wichtiger Bestandteil eines modernen Steuersystems. Für Unternehmensgewinne ergibt sich aus Gründen der Entscheidungsneutralität ebenfalls eine niedrige Besteuerung der sogenannten Normalrendite, die dem Rückfluss der Alternativanlage entspricht. Über die Normalrendite hinausgehende Gewinne sollten hingegen stärker belastet werden, um eine gerechte Besteuerung von Kapital- und Arbeitseinkommen zu gewährleisten.

727. Der Sachverständigenrat hat im Jahr 2006 einen konkreten Vorschlag für eine **Duale Einkommensteuer** in Deutschland unterbreitet, die eine Zinsbereinigung auf Anteilseignerebene vorsah (Expertise 2006). Kapitaleinkommen bis zu einer näher zu bestimmenden Marktverzinsung sollten mit einem niedrigen Steuersatz in Höhe von 25 % inklusive Solidaritätszuschlag belastet werden. Über die Normalverzinsung hinausgehende Renditen wären bei Ausschüttung erneut mit 25 % zu versteuern. Die Gesamtbelastung würde dann in etwa dem Einkommensteuerspitzensatz (einschließlich Solidaritätszuschlag) entsprechen. Arbeitseinkommen unterlägen weiterhin dem progressiven Einkommensteuertarif.

Aufgrund der damit verbundenen Steuerausfälle, der für eine solche Reform notwendigen Abschaffung der Gewerbesteuer und der schwierigen Trennung von Arbeits- und Kapitaleinkommen bei Personengesellschaften wurde der Vorschlag **nicht umgesetzt**. Lediglich eine **Abgeltungsteuer** auf Kapitaleinkommen wurde eingeführt, die wegen der fehlenden Zinsbereinigung jedoch negative Neutralitätseigenschaften hat. Somit besteht weiterhin Reformbedarf. ↘ ZIFFER 791

Die Zinsbereinigung des Grundkapitals

728. Im Jahr 2012 hat der Sachverständigenrat seinen Vorschlag mit einer **Zinsbereinigung des Grundkapitals** weiterentwickelt (JG 2012 Ziffern 409 ff.). Die Zinsbereinigung findet dabei nicht auf Anteilseignerebene, sondern auf Unternehmensebene statt. Gewinne werden bis zur Marktverzinsung des Grundkapitals von der Körperschaftsteuer freigestellt, sodass nur die Abgeltungsteuer bei Ausschüttung zu entrichten ist. Der Vorschlag sah damals eine kalkulatorische durchschnittliche Marktverzinsung von 3 % vor (JG 2012 Ziffern 413 ff., 423 ff.).

Das **Grundkapital im Sinne dieses Vorschlags** entspricht dem um Beteiligungen verringerten gezeichneten Kapital zuzüglich weiterer Eigenkapitalzuführungen und wird durch einbehaltene Gewinne nicht erhöht (JG 2012 Ziffer 411, Anhang II Ziffer 15). Bereits vor der Einführung der Zinsbereinigung einbehaltene Gewinne zählen ebenso nicht zum Grundkapital.

Die Zinsbereinigung des Grundkapitals mindert den zu versteuernden Gewinn und damit eine Einkommensgröße. Eine Vermögensteuer entspricht im Gegensatz dazu einer Sollertragsteuer und fällt daher selbst dann an, wenn keine Gewinne erzielt werden. Entspräche die Zinsbereinigung einer negativen Vermögensteuer, müsste es zu Steuererstattungen in Höhe eines Sollertrags kommen, wenn keine Gewinne anfallen. Davon ist hier keine Rede. Insofern ist ihre Bezeichnung als negative Vermögensteuer verfehlt. Dies wird nicht durch den Zusatz „asymmetrisch“ geheilt. ↘ ZIFFER 814

Bei Personengesellschaften ist die marktübliche Rendite der Abgeltungsteuer zu unterwerfen und nur der darüber liegende Teil mit der progressiven Einkommensteuer zu belasten. Eine Unterscheidung zwischen einbehaltenen und ausgeschütteten Gewinnen findet im Allgemeinen nicht statt. Die Gewinne werden immer direkt beim Gesellschafter mit dem (hohen) Einkommensteuersatz belastet. Daher wäre bei **Personengesellschaften das gesamte steuerliche Eigenkapital** als Grundkapital im Sinne dieses Vorschlags zu berücksichtigen. Wird die Thesaurierungsbegünstigung ↘ ZIFFER 755 angewandt, müsste dieses Grundkapital um die der Begünstigung unterliegenden Gewinne gemindert werden. Damit wird eine steuerliche Gleichbehandlung von Eigen- und Fremdkapital bei geringen Mindereinnahmen und unter Beibehaltung der Gewerbesteuer erreicht. ↘ KASTEN 25 Der Hauptunterschied zur idealtypischen Zinsbereinigung besteht darin, dass Zinseinkommen weiterhin besteuert werden.

729. Das deutsche Steuersystem weist bereits heute viele Elemente einer **konsumorientierten Besteuerung** auf. So wird beispielsweise die private Altersvorsorge nachgelagert besteuert. Renteneinkünfte werden dem Einkommensteuertarif unterworfen, während Beitragszahlungen steuerlich absetzbar sind. ↘ ZIFFER 741 Diese Sparbereinigung führt dazu, dass Zinserträge auf die Sparleistung nicht besteuert werden (Wiegard, 2000; Rumpf und Wiegard, 2012). Die steuerliche Absetzbarkeit von Krankenversicherungsprämien entspricht einem ähnlichen Kalkül.

Bei privaten Immobilieninvestitionen fallen Erträge in Form ersparter Mietzahlungen an. Damit sind die Erträge steuerfrei (Rumpf und Wiegard, 2012). Zusätzlich wirkt hier die Freistellung von der Veräußerungsgewinnbesteuerung nach zehn Jahren wie eine Zinsbereinigung. Für **zentrale Bereiche der Ersparnisbildung** gilt also bereits eine konsumorientierte Besteuerung. Eine Einführung der Zinsbereinigung des Grundkapitals würde diese Behandlung teilweise auf Unternehmensinvestitionen ausdehnen.

↘ KASTEN 25

Erfahrungen mit der Zinsbereinigung bei der Gewinnbesteuerung

Derzeit existiert ein System mit Elementen einer **Zinsbereinigung** in Belgien, Brasilien, Italien und Zypern (Spengel et al., 2012b, 2014; EY, 2015a). Portugal erlaubt für kleine und mittlere Unternehmen eine Zinsbereinigung für vier Jahre (EY, 2015b). Zudem gab es ein solches System zeitweise in Lettland, Kroatien und Österreich (Klemm, 2007; Spengel et al., 2012b). Die Erfahrungen in Belgien und Italien zeigen, dass es durch die Zinsbereinigung tatsächlich zu einer **Senkung der Fremdkapitalquoten** kommt (Kestens et al., 2012; Pantheghini et al., 2012; Princen, 2012). Insbesondere große und kapitalintensive Unternehmen haben ihre Finanzierungsstruktur angepasst (Princen, 2012; aus dem Moore, 2014). Bei kleinen und mittleren Unternehmen lässt sich ein solcher Effekt insbesondere bei der kurzfristigen Fremdfinanzierung nachweisen (Kestens et al., 2012; Princen, 2012). Eine Mikrosimulationsstudie kommt zu dem Ergebnis, dass die Einführung einer Zinsbereinigung für Kapitalgesellschaften in Deutschland im Jahr 2012 die Eigenkapitalquoten kurzfristig um 1,5 Prozentpunkte und langfristig um 5 Prozentpunkte erhöht hätte (Finke et al., 2014).

Die niedrigere Steuerbelastung für mit Eigenkapital finanzierte Investitionen führt zu **relativ hohen Minderausgaben** und hat viele Länder dazu bewogen, die Zinsbereinigung wieder abzuschaffen oder, wie die Schweiz nach intensiver Diskussion, wohl doch nicht einzuführen. In Belgien lagen die Kosten im Jahr 2011 zum Beispiel mit 6,2 Mrd Euro und damit über 50 % der Körperschaftsteuereinnahmen relativ hoch (Zangari, 2014). Dies dürfte daran liegen, dass die Zinsbereinigung in Belgien auch auf einbehaltene Gewinne angewendet wurde und damit zur internationalen Steuergestaltung einlud (Zangari, 2014; Hebous und Ruf, 2015). De Mooij (2012) ermittelt in einer Schätzung mit Mikro-Daten aus den Jahren 2005 bis 2007 direkte Aufkommensverluste einer solchen hypothetischen Zinsbereinigung auf Unternehmensebene in Industrieländern in Höhe von durchschnittlich 14,1 % der Steuerbemessungsgrundlagen oder 0,5 % des Bruttoinlandsprodukts (Deutschland: 16,1 % oder 0,4 %), die vor allem durch höhere Steuersätze und die damit verbundenen Verzerrungen kompensiert werden müssten.

Im Hinblick auf die vom Sachverständigenrat vorgeschlagene Zinsbereinigung für Deutschland ist zu berücksichtigen, dass diese nur auf das **Grundkapital**, nicht aber auf einbehaltene Gewinne, wie zum Beispiel in Belgien, angewendet würde. Die Schätzungen des Sachverständigenrates zu den gesamten Mindereinahmen auf Grundlage von Daten der Körperschaftsteuerstatistik 2007 beliefen sich im Jahr 2012 auf 4,6 Mrd Euro (JG 2012 Ziffer 423 sowie Anhang II). Das Zinsniveau ist seitdem weiter gesunken. Die jährlichen Mindereinnahmen dürften kurzfristig daher etwa bei 3 Mrd Euro liegen. Dabei wurde ein geringerer Bereinigungszinssatz in Höhe von 1,5 % zugrunde gelegt, der an Kapitalmarktzinssätze (Kreditzinssätze für Unternehmen bei Kreditvolumina über 1 Mio Euro im Neugeschäft) anknüpft und im Zeitablauf entsprechend regelbasiert angepasst werden sollte (JG 2012 Ziffern 413 ff.). Bei diesen relativ geringen Mindereinnahmen kann nicht von einem Steuergeschenk für die Unternehmen gesprochen werden. Geradezu absurd ist die Behauptung, dadurch würde die Handlungsfähigkeit des Staates eingeschränkt. ↘ ZIFFER 93

Die Einführung der Zinsbereinigung des Grundkapitals birgt potenzielle **Steuergestaltungsspielräume**. So könnten Investoren Gewinne ausschütten und sofort wieder einlegen, um die Zinsbereinigung auch auf einbehaltene Gewinne zu realisieren. Da die Ausschüttung jedoch mit einer Steuerbelastung verbunden wäre, lohnt sich dieses Vorgehen nicht. Ebenso sind Einlagen bei einer Tochtergesellschaft aus steuergestalterischer Sicht nicht vorteilhaft, da diese zwar dort als Grundkapital erfasst werden, bei innerdeutschen Beteiligungsverhältnissen jedoch in demselben Umfang das Grundkapital der Mutter mindern (JG 2012 Ziffern 416 ff.).

Der Nachteil einer unilateralen Einführung der Zinsbereinigung besteht darin, dass für **multinationale Konzerne** neue Gestaltungsmöglichkeiten erwachsen (Hebous und Ruf, 2015). So kann es beispielsweise über sogenannte hybride Finanzierungsinstrumente, die in einem Land steuerlich als Eigen-, in einem anderen aber als Fremdkapital behandelt werden, zu einer doppelten Nichtbesteue–

rung kommen. Probleme mit hybriden Instrumenten ergeben sich allerdings ebenso im derzeitigen System und werden bereits durch die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) im Rahmen der Initiative gegen Gewinnverlagerungen (BEPS) in Angriff genommen (OECD, 2014). Steuerliche Gestaltungen mit einer Erhöhung des Grundkapitals durch Ausschüttung an die ausländische Muttergesellschaft und sofortige Wiedereinlage in der deutschen Tochter können durch einen gesonderten Eigenkapitalposten abgemildert werden (JG 2012 Ziffer 419). Andere Steuersparmodelle, zum Beispiel die konzerninterne Fremdfinanzierung, werden durch die Zinsbereinigung zudem weniger attraktiv (Rumpf, 2009).

Keine guten Alternativen zur Zinsbereinigung

730. Eine prinzipiell denkbare Alternative zur Zinsbereinigung stellt die **Comprehensive Business Income Tax** (CBIT) dar (U.S. Department of the Treasury, 1992). Die CBIT erreicht Neutralität zwischen der Finanzierung mit Fremdkapital und neuem Eigenkapital, indem die steuerliche Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen abgeschafft wird. Durch die verbreiterte Bemessungsgrundlage würden zudem die Steuereinnahmen steigen, und der Unternehmensteuersatz könnte gesenkt werden. Nach wie vor blieben allerdings Anreize zur Selbstfinanzierung (JG 2012 Ziffer 403). Als Folge ergäben sich zudem negative Effekte im Hinblick auf die Investitionsneutralität: Durch die fehlende Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen werden die Kapitalkosten fremdfinanzierter Investitionen erhöht, und es kann zu einer Substanzbesteuerung kommen, wenn die Erträge nicht ausreichen, um die Zinskosten zu erwirtschaften (de Mooij und Devereux, 2011). Damit wäre das Nettoprinzip verletzt, das auf die Besteuerung des ökonomischen Gewinns abzielt. In der Folge käme es zur Abwanderung von Unternehmen.

731. Weiterhin wäre es denkbar, die **Abgeltungsteuer** für Zinseinkommen abzuschaffen und durch die progressive Einkommensteuer zu ersetzen. Damit wäre jedoch ebenfalls keine Finanzierungsneutralität erreicht, weil die Finanzierung über einbehaltene Gewinne begünstigt bliebe. Es bestünde nach wie vor ein Anreiz, Gewinne einzubehalten, da die Steuerbelastung auf Gewinne bei Verbleib im Unternehmen niedriger wäre als bei Ausschüttung (Lock-in-Effekt). ↘ ANHANG ABSCHNITT 1

732. Mit der Zinsbereinigung des Grundkapitals würden hingegen die Effizienzeigenschaften des Steuersystems im Vergleich zu heute erhöht und viele Probleme der allgemeinen Einkommensteuer umgangen. Insbesondere gelänge es, eine niedrigere Belastung für den **mobilen Produktionsfaktor Kapital** zu erhalten, ohne die Einkommensteuersätze weiter absenken zu müssen. Zudem wäre damit die Finanzierungsneutralität des deutschen Steuersystems gewährleistet. ↘ ANHANG ABSCHNITT 1 Somit bliebe nur das Ideal der Investitionsneutralität unerreicht.

Handlungsbedarf trotz Niedrigzinsphase

733. Bei der Finanzierungsneutralität und der intertemporalen Neutralität hängt der **Umfang der steuerlichen Verzerrungen** im Wesentlichen von Annahmen

bezüglich des risikolosen Marktzinssatzes als Alternativanlage zur Sachinvestition ab. Vereinfachend gilt: Werden Zinseinkommen nicht besteuert, liegen beide Eigenschaften vor. Daraus folgt aber, dass sie bei einem sehr niedrigen Zinsniveau unabhängig von der Zinsbesteuerung annähernd erfüllt sind. Im derzeitigen Niedrigzinsumfeld sind die Verzerrungen also gering.

734. Der Handlungsbedarf für die Politik ist aus zweierlei Gründen dennoch nicht von der Hand zu weisen. Zum einen herrscht derzeit eine **absolute Ausnahmesituation**. Selbst wenn vorläufig nicht mit einem deutlichen Anstieg des Zinsniveaus zu rechnen sein dürfte, werden diese Bedingungen nicht von Dauer sein. Ein Steuersystem, dessen Neutralitätseigenschaften von makroökonomischen Rahmenbedingungen abhängen, fördert die Planungssicherheit nicht.

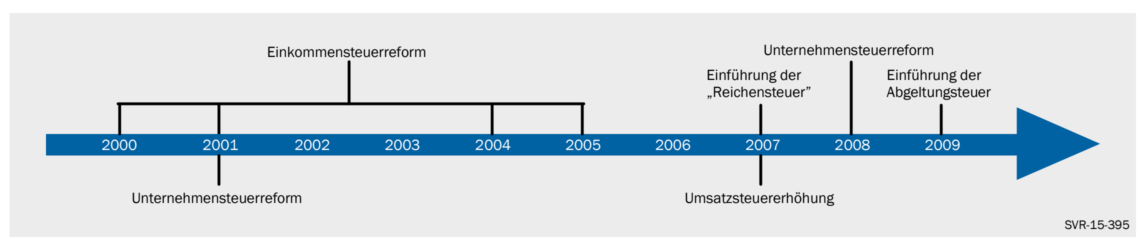
Zum anderen bietet das niedrige Zinsniveau die Möglichkeit, die vom Sachverständigenrat vorgeschlagene Zinsbereinigung des Grundkapitals **ohne große Aufkommensverluste** einzuführen, bei einem niedrigen Bereinigungszinssatz zu kalibrieren und Erfahrungen damit zu sammeln. In jedem Fall darf die vorübergehende Verschleierung eines Systemfehlers durch temporäre Effekte nicht über den eigentlichen Handlungsbedarf hinwegtäuschen.

III. STEUERREFORMEN IN DEUTSCHLAND

1. Überblick

735. Vor der Jahrtausendwende beeinträchtigte das Steuersystem durch die hohen Unternehmensteuern die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen, belastete den Produktionsfaktor Arbeit stark und war im Hinblick auf die Rechtsformwahl und die Finanzierungsentscheidungen nicht neutral ausgestaltet. In den vergangenen 15 Jahren wurden **umfassende Steuerreformen** durchgeführt, die auf eine nachhaltige Förderung von Wirtschaftswachstum und Beschäftigung, solide finanzierte Steuerentlastungen für Arbeitnehmer, Familien und Unternehmen sowie eine Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands abzielten. ↘ ABBILDUNG 101 Die wichtigsten Änderungen sind detailliert im Anhang zusammengetragen. ↘ ANHANG ABSCHNITT 2 TABELLE 35

↘ ABBILDUNG 101
Zeitliche Abfolge wichtiger steuerrechtlicher Änderungen in Deutschland



736. Dazu wurden die **tariflichen Belastungen** insgesamt **reduziert**. Im Jahr 2000 wurde eine umfassende Einkommensteuerreform beschlossen, die die Belastung in mehreren Stufen senkte. Zudem wurde das Unternehmensteuerrecht mit zwei großen Steuerreformen in den Jahren 2001 und 2008 an die globalen Veränderungen angepasst. Neben signifikanten Steuersatzsenkungen wurde die Abgeltungsteuer eingeführt. Zur Gegenfinanzierung wurden die **Bemessungsgrundlagen** bei den Unternehmensteuern **verbreitert**. Durch die Erhöhung des Umsatzsteuersatzes und die ökologischen Steuerreformen ab dem Jahr 1999 kam es zu einer Verschiebung von direkten hin zu indirekten Steuern.

737. Die längerfristige Entwicklung der Staatseinnahmen lässt letztlich keine dauerhaften Rückgänge im Zusammenhang mit den Steuerreformen erkennen. ↘ ABBILDUNG 102 Die **Einnahmequote** (Steuern und Abgaben) blieb seit den 1980er-Jahren weitgehend **konstant**. Zudem liegen die Steuereinnahmen heute in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf demselben Niveau wie vor 30 Jahren. Aus dieser historischen Einordnung lässt sich kein Einnahmeproblem ableiten.

738. Neben der Umsatzsteuer sind die **Lohn- und Gewinnsteuern** die aufkommensstärksten Steuern. ↘ ABBILDUNG 102 MITTE LINKS Das Aufkommen der Lohnsteuer in Relation zu den gesamten Steuereinnahmen liegt heute unter dem Niveau des Jahres 2000. Nach einem Rückgang der Quote infolge der Tarifsenkungen erholte sie sich aufgrund der positiven Beschäftigungsentwicklung und den Lohnsteigerungen der vergangenen Jahre nur leicht. Bei den gewinnabhängigen Steuern ist hingegen trotz der Unternehmensteuerreformen kein nachhaltiger Rückgang der Quoten zu beobachten.

2. Einkommen- und Gewinnsteuern

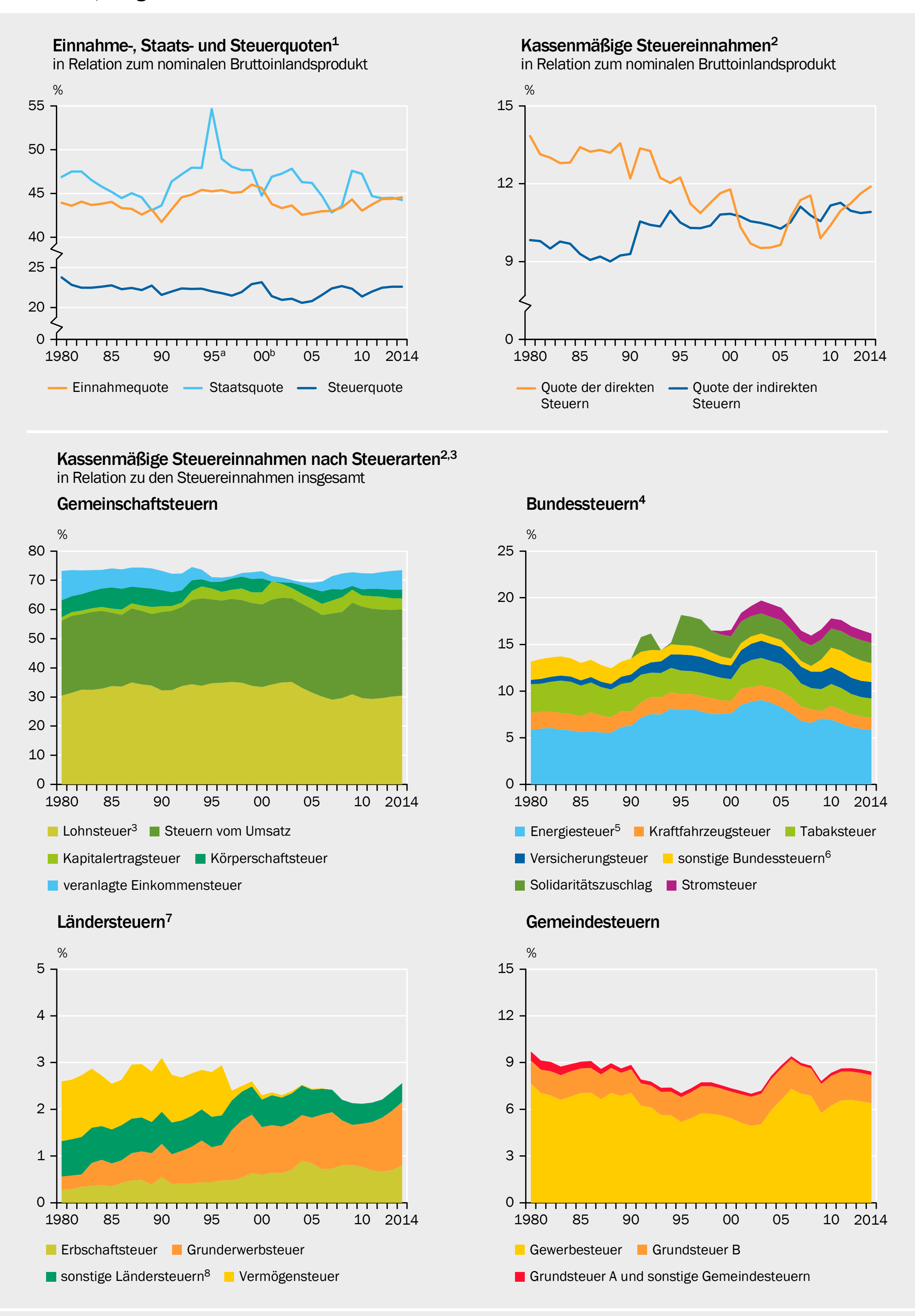
Arbeitnehmer

739. Arbeitseinkommen unterliegen in Deutschland dem progressiven Einkommensteuertarif und dem Solidaritätszuschlag. Durch die **mehrstufigen Reformen** bei der Einkommensteuer wurden, mit Ausnahme der seit dem Jahr 2007 erhobenen Reichensteuer mit einem Spitzensteuersatz von 45 % ab 250 000 Euro, alle Steuerzahler nominal entlastet. ↘ ABBILDUNG 103 LINKS Diese Entlastung wurde jedoch in den Folgejahren durch die Kalte Progression wieder vermindert: Durch den progressiven Einkommensteuertarif ergibt sich ohne Rechtsänderungen eine höhere Steuerbelastung trotz gleicher Realeinkommen, die sich über die Jahre kumuliert.

Zu Beginn des Jahres 2015 wurde der Erste Steuerprogressionsbericht vom Bundeskabinett beschlossen. Darin wurde der Umfang der **Kalten Progression** bei der Einkommensteuer in den Jahren 2013 bis 2016 abgeschätzt. Mit dem daraufhin beschlossenen *Gesetz zur Anhebung des Grundfreibetrags, des Kinderfreibetrags, des Kindergeldes und des Kinderzuschlags* wurde zusätzlich eine Rechtsverschiebung der übrigen Eckwerte des Tarifs um die kumulierte Inflationsrate der Jahre 2014 und 2015 (1,48 %) umgesetzt. Diese Entlastung ist grundsätzlich zu begrüßen.

ABBILDUNG 102

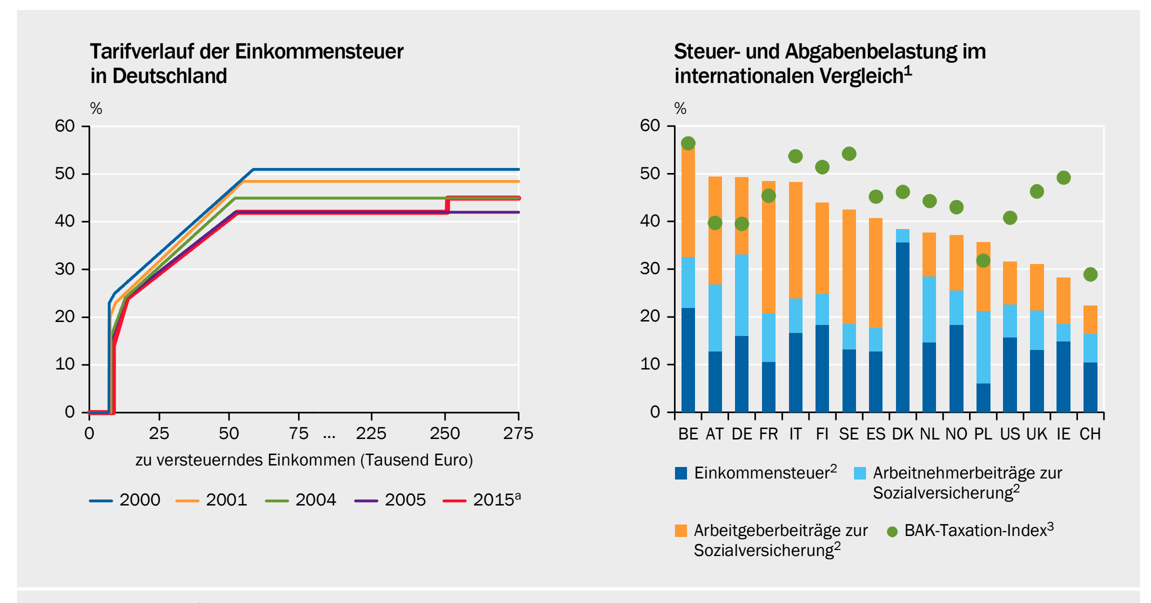
Einnahmen, Ausgaben und Steuereinnahmen



1 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 2 – In der Abgrenzung der Finanzstatistik; Quelle: BMF. 3 – Ab 1996 einschließlich Kindergeldzahlungen und ab 2003 einschließlich Altersvorsorgezulagen. 4 – Einschließlich Kraftfahrzeugsteuer. 5 – Bis 31.07.2006 Mineralölsteuer. 6 – Alkopopsteuer, Branntweinsteuer, Kaffeesteuer, Kernbrennstoffsteuer, Luftverkehrsteuer, pauschalierte Einfuhrabgaben, Schaumweinsteuer, Zwischenerzeugnissteuer. 7 – Ohne Kraftfahrzeugsteuer. 8 – Biersteuer, Feuerschutzsteuer, Rennwett- und Lotteriesteuer. a – Einmaliger Effekt durch die Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und eines Teils der Altschulden der ostdeutschen Wohnungswirtschaft in den Sektor Staat. b – Einmaliger Effekt durch den Verkauf der UMTS-Lizenzen, verbucht als Minderausgabe des Staates.

SVR-15-184

↘ ABBILDUNG 103
Steuer- und Abgabenbelastung von Arbeitnehmern



1 – BE-Belgien, AT-Österreich, DE-Deutschland, FR-Frankreich, IT-Italien, FI-Finnland, SE-Schweden, ES-Spanien, DK-Dänemark, NL-Niederlande, NO-Norwegen, PL-Polen, US-Vereinigte Staaten, UK-Vereinigtes Königreich, IE-Irland, CH-Schweiz. 2 – OECD Tax Wedge 2014; gibt den Anteil von Steuern und Abgaben an den Kosten für die Beschäftigung eines alleinstehenden Arbeitnehmers ohne Kinder mit dem jeweiligen Durchschnittseinkommen an; OECD (2015). 3 – BAK-Taxation-Index für Hochqualifizierte 2013; gibt den Anteil von Steuern und Abgaben an den Kosten für die Beschäftigung eines alleinstehenden Arbeitnehmers ohne Kinder mit einem verfügbaren Einkommen in Höhe von 100 000 Euro an; Schweiz (Zürich), Vereinigte Staaten (Kalifornien); Elschner et al. (2014). a – Seit 2007: 45 % ab 250 000 Euro.

SVR-15-392

Gleichwohl ist zu beachten, dass sie aufgrund der unterlassenen Anpassungen in den Vorjahren mit höheren Inflationsraten unzureichend ist. Seit dem Jahr 2010 gab es außer Anpassungen des Grundfreibetrags keine Änderungen am Steuertarif. Ohne die zuvor genannten Tarifanpassungen hätten sich die **inflationsbedingten Mehrbelastungen** von 2010 bis 2016 auf 8,4 Mrd Euro in Preisen von 2016 (kumulierte Inflationsrate von 2010 bis 2016: 8,2 %) belaufen. Ein Großteil davon (5,1 Mrd Euro) bleibt trotz der jetzigen Anpassung unkorrigiert. ↘ ANHANG ABSCHNITT 3

740. Im internationalen Vergleich ist die Belastung des Faktors Arbeit nach wie vor hoch (OECD, 2015). ↘ ABBILDUNG 103 RECHTS Dies ist einerseits auf die Steuerbelastung und andererseits auf die **relativ hohen Sozialabgaben** zurückzuführen. Diesen Abgaben stehen allerdings teils **direkte Leistungen** der sozialen Sicherungssysteme gegenüber. Der Steuer- und Abgabenkeil wird von der OECD zudem für den jeweiligen Durchschnittsverdiener definiert, dessen Einkommen zwischen den Ländern stark variiert. Hingegen spiegelt der BAK-Taxation-Index die Belastung für einen Arbeitnehmer mit einem festen verfügbaren Einkommen in Höhe von 100 000 Euro wider und hat eine höhere Aussagekraft für den Wettbewerb um hochqualifizierte Arbeitnehmer, bei denen in Deutschland die Sozialversicherungsbeiträge aufgrund von Beitragsbemessungsgrenzen weniger ins Gewicht fallen.

Beim BAK-Taxation-Index 2013 liegt Deutschland mit einem Wert von 39,5 % im internationalen Vergleich unter dem Durchschnitt (41,9 %), im Jahr 2003 lag die Belastung noch deutlich darüber (47,6 % im Vergleich zu 42,7 %). Beim Steuer- und Abgabenkeil der OECD sank die Belastung in Deutschland in dem-

selben Zeitraum zwar geringfügig, damit war aber keine nennenswerte Veränderung der Rangposition verbunden.

741. Die Bemessungsgrundlagen wurden durch Anhebungen des Kinderfreibetrags, im Zuge des Alterseinkünftegesetzes zum 1. Januar 2005 und des Bürgerentlastungsgesetzes im Jahr 2009 gesenkt. Letztere regeln die Abzugsfähigkeit von Beiträgen zur Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung. Mit der Reform des Jahres 2004 wurde die **nachgelagerte Besteuerung** von Renteneinkünften schrittweise eingeführt. Im Gegenzug mindern Beiträge zur Rentenversicherung das zu versteuernde Einkommen. Da Renten niedriger sind als Arbeitseinkommen in der Erwerbsphase, wirkt sich dies im progressiven Steuertarif entlastend aus. Zudem wurde im Jahr 2010 der pauschale Ansatz von Vorsorgeaufwendungen durch die steuerliche Abzugsfähigkeit von Beiträgen zur Kranken- und Pflegeversicherung ersetzt.

742. Die privaten Haushalte wurden durch die verschiedenen Stufen der Einkommensteuerreform real im Durchschnitt gemäß verschiedener Studien um 2,2 bis 3,3 % ihres **Nettoeinkommens entlastet**. In der Tendenz fiel die Entlastung für höhere Einkommen stärker aus (Haan und Steiner, 2005; Ochmann, 2015).

Veräußerungsgewinne von Privatpersonen

743. Die Besteuerung von Gewinnen aus der **Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen** hing bis zum Jahr 2008 von der Haltedauer ab. Nur innerhalb der sogenannten Spekulationsfrist von zwölf Monaten waren sie mit dem persönlichen Einkommensteuersatz zu versteuern, ansonsten steuerfrei. Im Jahr 2009 wurde mit der Abgeltungsteuer eine generelle Steuerpflicht in Höhe von 25 % eingeführt. Nach wie vor unterscheidet sie sich aber je nach Höhe der Beteiligung.

744. Nur Veräußerungen von **wesentlichen Beteiligungen** unterlagen bis zum Jahr 2008 dem Einkommensteuertarif. Ab dem Jahr 2001 war dabei das Halbeinkünfteverfahren anzuwenden. Demnach unterlagen Einkünfte nur zur Hälfte dem Einkommensteuertarif. Seit dem Jahr 2009 wird das Teileinkünfteverfahren angewandt. Hierbei werden 60 % der Einkünfte mit dem persönlichen Einkommensteuersatz des Anteilseigners belastet. Bei **Streubesitz** greift die Abgeltungsteuer. Vor deren Einführung waren Veräußerungsgewinne im Streubesitz hingegen freigestellt. Immobilien sind nach einer Haltedauer von zehn Jahren weiterhin freigestellt. Soweit sie in den drei vorangegangenen Jahren nur zu eigenen Wohnzwecken genutzt wurden, gilt diese Frist nicht.

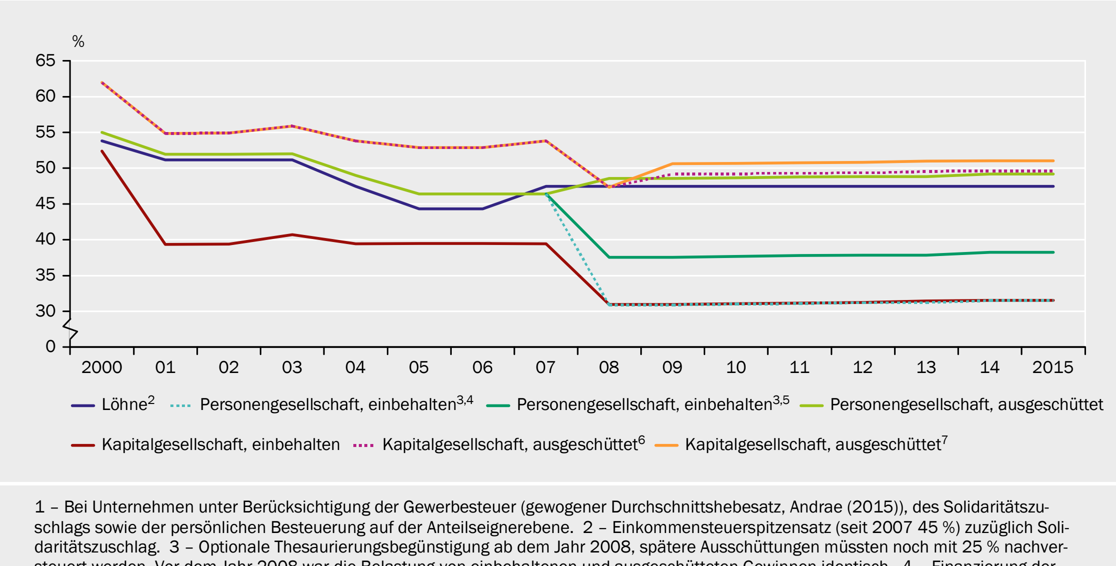
Kapitalgesellschaften und ihre Anteilseigner

745. Gewinne von **Kapitalgesellschaften** unterliegen auf der Unternehmensebene der Körperschaft- und Gewerbesteuer sowie dem Solidaritätszuschlag und bei Ausschüttung zusätzlich einer Besteuerung auf der Anteilseignerebene. Mit der Steuerreform 2001 hat Deutschland auf den **internationalen Steuerwettbewerb** reagiert. Der gespaltene Körperschaftsteuersatz für einbehaltene und ausgeschüttete Gewinne (40 % beziehungsweise 30 %) wurde durch einen ein-



↘ ABBILDUNG 104

Tarifliche Steuerbelastungen in Deutschland[1]



1 – Bei Unternehmen unter Berücksichtigung der Gewerbesteuer (gewogener Durchschnittshebesatz, Andrae (2015)), des Solidaritätszuschlags sowie der persönlichen Besteuerung auf der Anteilseignerebene. 2 – Einkommensteuerspitzensatz (seit 2007 45 %) zuzüglich Solidaritätszuschlag. 3 – Optionale Thesaurierungsbegünstigung ab dem Jahr 2008, spätere Ausschüttungen müssten noch mit 25 % nachversteuert werden. Vor dem Jahr 2008 war die Belastung von einbehaltenen und ausgeschütteten Gewinnen identisch. 4 – Finanzierung der Steuerzahlung aus Privatvermögen. 5 – Finanzierung der Steuerzahlung aus Unternehmensgewinnen. 6 – Anteile in Privatvermögen gehalten. 7 – Anteile in Betriebsvermögen gehalten.

SVR-15-223

heitlichen Satz in Höhe von 25 % ersetzt. Dadurch sank die tarifliche Gesamtbelastung für einbehaltene Gewinne deutlich. ↘ ABBILDUNG 104

746. Im Zuge der **Unternehmensteuerreform 2008** wurde der Körperschaftsteuersatz weiter auf 15 % gesenkt. Dies war ein wichtiger zusätzlicher Schritt, um im internationalen Standortwettbewerb zu bestehen. Im Jahr 2000 lag der tarifliche Steuersatz mit über 50 % noch wesentlich höher als in den anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union. Inzwischen steht Deutschland in der internationalen Rangfolge etwas besser da. ↘ ABBILDUNG 105 Der leichte Anstieg des deutschen Steuersatzes seit dem Jahr 2008 ist auf Anhebungen der Hebesätze bei der Gewerbesteuer zurückzuführen. Der internationale Trend, die Steuersätze zu senken, hat sich leicht abgeschwächt, hält allerdings nach wie vor an. Der Druck durch den internationalen Steuerwettbewerb besteht somit fort.

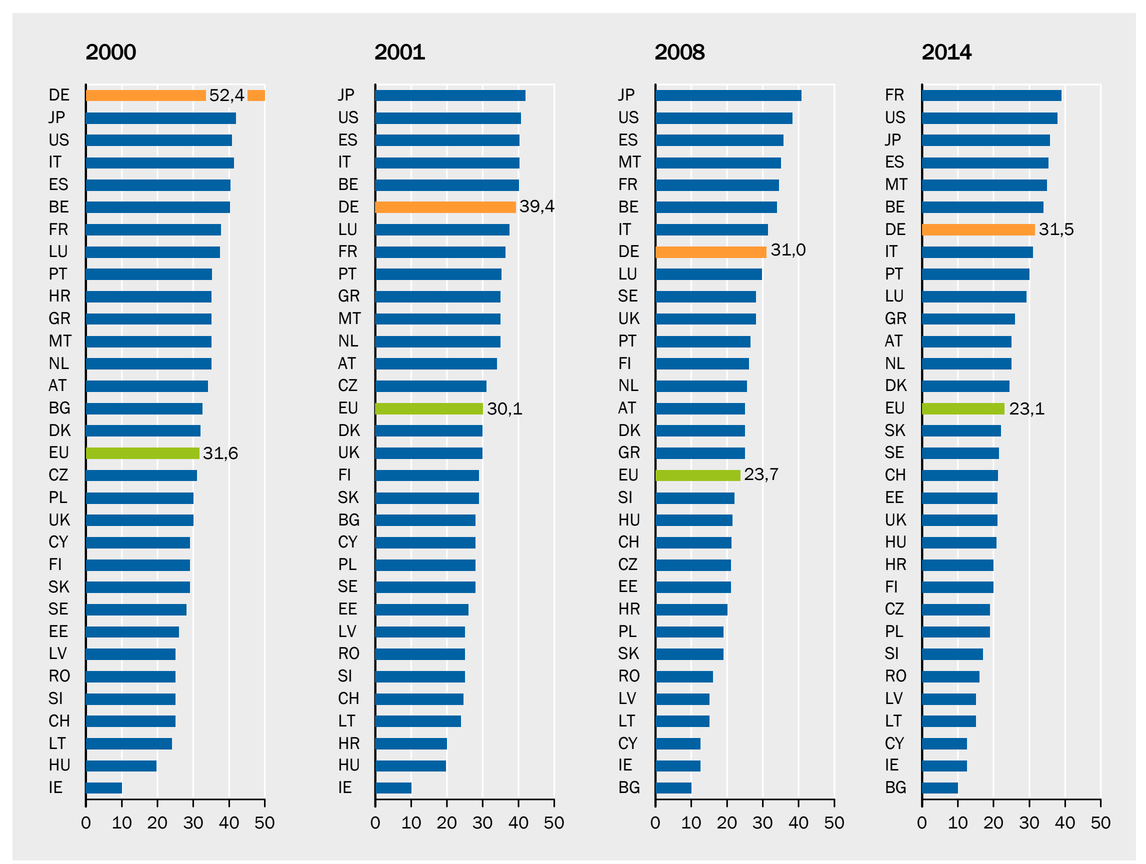
747. Durch eine Senkung der steuerlichen Abschreibungssätze und die Abschaffung der degressiven Abschreibung im Rahmen der Unternehmensteuerreform 2008 ergab sich eine **Verbreiterung der Bemessungsgrundlage**. Zudem werden seither bei der Gewerbesteuer Schuldzinsen generell sowie der Finanzierungsanteil von Mieten, Pachten und Leasingraten zu jeweils 25 % hinzugerechnet. Weiterhin wurden die Verlustvorträge beschränkt sowie die Zinsabzugsbestimmungen mit Einführung der Zinsschranke verschärft. ↘ ZIFFERN 782 FF. Die Abzugsfähigkeit der Gewerbesteuer von der eigenen sowie der körperschaftsteuerlichen Bemessungsgrundlage wurde im Jahr 2008 abgeschafft. Im Gegenzug wurde die Gewerbesteuermesszahl auf einheitlich 3,5 % reduziert.

748. Seit dem Jahr 2001 sind grenzüberschreitende, konzerninterne **Dividenden** in Deutschland grundsätzlich von der Körperschaftsteuer freigestellt. Lediglich 5 % der Dividenden werden als nicht abzugsfähige Betriebsausgabe behandelt. Vor der Unternehmensteuerreform galt dies nur für Staaten mit Doppelbesteue-

↘ ABBILDUNG 105

Tarifliche Gewinnsteuersätze im internationalen Vergleich[1]

in %



1 – Tarifliche Steuerbelastung auf Gewinne von Kapitalgesellschaften unter Berücksichtigung von Steuern auf Ebene des Gesamtstaats und, soweit vorhanden, der Gebietskörperschaften. Bei regional differenzierender Besteuerung wird, soweit nicht anders angegeben, die Steuerbelastung in der Hauptstadt zugrunde gelegt. AT-Österreich, BE-Belgien, BG-Bulgarien, CH-Schweiz (Zürich), CY-Zypern, CZ-Tschechische Republik, DE-Deutschland (bei der Gewerbesteuer wurde der gewogene Durchschnittshebesatz gemäß Andrae (2015) zugrunde gelegt), DK-Dänemark, EE-Estland, ES-Spanien, EU-Europäische Union (28, ungewogener Durchschnitt), FI-Finnland, FR-Frankreich, GR-Griechenland, HR-Kroatien, HU-Ungarn, IE-Irland, IT-Italien, JP-Japan, LT-Litauen, LU-Luxemburg, LV-Lettland, MT-Malta, NL-Niederlande, PL-Polen, PT-Portugal, RO-Rumänien, SE-Schweden, SI-Slowenien, SK-Slowakei, UK-Vereinigtes Königreich, US-Vereinigte Staaten (Kalifornien).

Quellen: Japanisches Finanzministerium, ZEW, eigene Berechnungen

SVR-15-219

rungsabkommen und nicht für passive Einkünfte (zum Beispiel Zinsen oder Lizenzgebühren). Deutschland ist damit dem internationalen Trend gefolgt. Nachdem Japan und das Vereinigte Königreich im Jahr 2009 auf das Freistellungsverfahren umgestellt haben, sind die Vereinigten Staaten das einzige bedeutsame Hochsteuerland mit dem Anrechnungsverfahren.

749. Mit der Unternehmensteuerreform 2001 wurde das **Halbeinkünfteverfahren** eingeführt. Zuvor waren Dividendenerträge seit dem Jahr 1977 beim Anteilseigner voll steuerpflichtig, wobei bereits vom Unternehmen gezahlte Steuern auf diese Steuerzahlung angerechnet wurden. Somit wurde die Steuerbelastung bis zum Jahr 2000 prinzipiell an diejenige für Personengesellschaften angeglichen. Allerdings war bis zu diesem Zeitpunkt für Personengesellschaften eine Tarifbegünstigung anzuwenden, sodass die Angleichung nur für Gewinne unterhalb der Grenze für den Spitzensteuersatz galt. Die Belastung auf ausgeschüttete Gewinne von Kapitalgesellschaften sank zwar, sie blieb aber weiterhin über derjenigen von Personengesellschaften. ↘ ABBILDUNG 104

750. Ab dem Veranlagungszeitraum 2009 entfiel das Halbeinkünfteverfahren bei Gewinnausschüttungen von Kapitalgesellschaften. Dividenden und Zinsen werden seitdem genauso wie Veräußerungsgewinne mit der **Abgeltungsteuer** belastet, sofern die Gesellschaftsanteile im **Privatvermögen** gehalten werden (JG 2007 Ziffern 404 ff.). Bei ausgeschütteten Gewinnen verbleibt damit eine Doppelbelastung aus Körperschaft- und Gewerbesteuer (Unternehmensebene) sowie der Abgeltungsteuer (Anteilseignerebene). Bei der Alternativanlage am Kapitalmarkt muss der Investor jedoch nur die Abgeltungsteuer zahlen. ↘ KASTEN 26

Befinden sich die Anteile im **Betriebsvermögen**, kommt bei der Besteuerung von Dividenden hingegen das Teileinkünfteverfahren zur Anwendung. ↘ ZIFFER 744 Damit unterscheidet sich die tarifliche Gesamtbelastung seit dem Jahr 2009 für Anteile im Privat- und im Betriebsvermögen. Durch die Doppelbelastung auf Unternehmens- und Anteilseignerebene ist die tarifliche Steuerlast auf ausgeschüttete Gewinne nach wie vor wesentlich höher als auf einbehaltene Gewinne. ↘ ABBILDUNG 104

751. Die Unternehmensteuerreform 2001 kam vor allem **Kapitalgesellschaften mit hohen Gewinnen** zugute, da sich hier insbesondere die Steuersatzsenkungen auswirkten (Spengel, 2001). Unter Berücksichtigung der Anteilseignerebene wurden vor allem Gesellschafter mit einer wesentlichen Beteiligung und hohen Grenzsteuersätzen begünstigt, die oftmals bei kleinen und mittleren Unternehmen anzutreffen sind. Die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens stellte Investoren mit geringen Gewinnen hingegen relativ schlechter, da die gezahlte Körperschaftsteuer nun definitiv war. Zudem wurde dadurch die Finanzierung durch einbehaltene Gewinne attraktiver, da Veräußerungsgewinne auf Ebene der Anteilseigner im Fall einer wesentlichen Beteiligung oder innerhalb der Spekulationsfrist nun nicht mehr der vollen Einkommensteuer unterlagen.

752. Die Unternehmensteuerreform des Jahres 2008 entlastete 95 % der Kapitalgesellschaften (Finke et al., 2013). Im Prinzip ergaben sich ähnliche Effekte wie bei der Reform des Jahres 2001. Insgesamt liegt der Anteil an **Gewinnern** der Reform bei **kleineren Unternehmen** höher. Die Einführung der Zinsschranke erhöht tendenziell die Belastung für Unternehmen mit niedriger Profitabilität und hohen externen Schulden (Dreßler und Scheuering, 2015). ↘ ZIFFERN 782

753. Die Einführung der Abgeltungsteuer hat nach einer Simulation mit Daten aus der Lohn- und Einkommensteuerstatistik 2002 insgesamt zu **Entlastungen der Steuerzahler** in Höhe von etwa 500 Mio Euro geführt (Broer, 2007). Vor allem Bezieher hoher Einkommen sind davon begünstigt. Insgesamt gilt: je höher das zu versteuernde Einkommen, desto größer die Entlastung. Steuerpflichtige mit niedrigen Einkommen werden teilweise trotz Günstigerprüfung bei ihren Kapitaleinkommen höher belastet als vor der Reform.

Personengesellschaften

754. Die Gewinne von Personengesellschaften und Selbstständigen werden mit dem progressiven Einkommensteuertarif direkt auf der **Anteilseignerebene** belastet. ↘ ABBILDUNG 104 Für viele Unternehmen ist dabei die Höhe des Spitzensteuer-

satzes relevant, da Gewinne mit sonstigen einkommensteuerpflichtigen Einkünften zusammen veranlagt werden und der Spitzensteuersatz im Jahr 2015 bereits ab einem zu versteuernden Einkommen von 52 881 Euro für einzeln Veranlagte greift (abgesehen von der Reichensteuer).

755. Seit dem Jahr 2008 können Personengesellschaften für eine niedrigere Besteuerung einbehaltener Gewinne optieren. Bei dieser sogenannten **Thesaurierungsbegünstigung** werden Gewinne mit einem relativ niedrigen Satz von 28,25 % belegt. Bei Ausschüttung müssen diese mit 25 % nachversteuert werden. So wird im Prinzip eine Angleichung an die Besteuerung von Kapitalgesellschaften erreicht, bei denen durch das Trennungsprinzip die Belastung auf einbehaltene Gewinne ebenfalls niedriger ist. ↘ ABBILDUNG 104 Allerdings lohnt sich die Thesaurierungsbegünstigung nur für wenige Unternehmen. ↘ ZIFFERN 787 FF.

756. Nach der Abschaffung einer Tarifbegünstigung bei der Einkommensteuer im Jahr 2001 wurde als Kompensation eine pauschale Anrechnung der **Gewerbesteuer** auf die Einkommensteuer eingeführt. Damit entfiel die Gewerbesteuer für Personengesellschaften zwischenzeitlich faktisch als Belastungsfaktor (Spengel, 2001). Die Anrechnung wurde im Jahr 2008 erhöht.

757. Insgesamt ist festzustellen, dass Unternehmensgewinne im Vergleich zu Arbeitseinkommen niedriger besteuert werden, wenn sie einbehalten werden, aber höher, wenn sie ausgeschüttet werden. ↘ ABBILDUNG 104 Die **Abgeltungsteuer** ist ein Schritt in Richtung der Dualen Einkommensteuer. Sie ist allerdings noch **nicht ausreichend in das deutsche Steuersystem integriert**. ↘ ZIFFERN 779 FF. Eine Angleichung der tariflichen Belastungen von Personen- und Kapitalgesellschaften sowie für verschiedene Gewinnverwendungen wurde bis zur Steuerreform des Jahres 2008 nicht erreicht. Diese Reform verringerte zwar die steuerlichen Unterschiede zwischen den Rechtsformen. Die Belastungsunterschiede zwischen ausgeschütteten und einbehaltenen Gewinnen sind jedoch weiter angestiegen.

3. Erbschaftsteuer und andere Vermögensteuern

758. Seit dem Jahr 1998 existieren in Deutschland nur noch die Grundsteuer und die Erbschaft- und Schenkungsteuer als **Vermögensteuern**. Die allgemeine Vermögensteuer sowie die Gewerbekapitalsteuer wurden im Jahr 1997 ausgesetzt beziehungsweise im Jahr 1998 abgeschafft. Bei der Grundsteuer gab es seit der Jahrtausendwende keine Reformen. Im Jahr 2010 hat der Bundesfinanzhof jedoch die Bewertung anhand von Einheitswerten kritisiert, die überwiegend auf die Jahre 1964 (West) und 1935 (Ost) zurückgehen.

759. Bei der **Erbschaft- und Schenkungsteuer** gab es durch die Reform des Jahres 2009 vor allem Änderungen im Hinblick auf die Übertragung von Betriebsvermögen. Diese Reform war aufgrund der Verfassungswidrigkeit der vorherigen Regelungen notwendig geworden (BVerfG, 1 BvL 10/02 vom 7.11.2006). Die Bundesregierung nahm damals die Gelegenheit nicht wahr, die Erbschaft- und Schenkungsteuer durch niedrigere Steuersätze und eine Verbreiterung der Be-

messungsgrundlage im Zuge einer Gleichbehandlung der Vermögensarten zu reformieren (Kronberger Kreis, 2007; JG 2008 Ziffern 366 ff.). Stattdessen setzte die Bundesregierung auf **weitgehende Verschonungsregeln** des Betriebsvermögens und in geringerem Ausmaß des Immobilienvermögens (§§ 13 bis 13c ErbStG). So sind Familienheime von Ehepartnern (Lebenspartnern) und Kindern (Enkelkindern) von der Erbschaft- und Schenkungsteuer befreit, sofern diese das Familienheim mindestens zehn Jahre lang bewohnen (bei Enkelkindern nur bei einer Wohnfläche bis 200 m^2).

Die **Verschonung** der Betriebsvermögen von Einzelunternehmen, der Beteiligungen an Personengesellschaften, der wesentlichen Beteiligungen an Kapitalgesellschaften sowie von land- und forstwirtschaftlichen Vermögen kann im Regelfall 85 %, in Ausnahmefällen 100 % ausmachen. Für die Regelverschonung ist es erforderlich, dass der Betrieb mindestens fünf Jahre fortgeführt wird und dabei die kumulierte Lohnsumme 400 % der Ausgangslohnsumme (als Durchschnitt der kumulierten Lohnsummen der letzten fünf Wirtschaftsjahre vor dem Erwerb) nicht unterschreitet. Zudem muss das Verwaltungsvermögen unter 50 % des gesamten Betriebsvermögens liegen. Wenn das Verwaltungsvermögen nicht mehr als 10 % des gesamten Betriebsvermögens beträgt, der Betrieb mindestens sieben Jahre fortgeführt wird und die kumulierte Lohnsumme 700 % der Ausgangslohnsumme erreicht, ist eine vollständige Befreiung von der Erbschaft- und Schenkungsteuer möglich. Die Lohnsummenregeln gelten jedoch nicht für Betriebe mit bis zu 20 Beschäftigten. Im Jahr 2013 wurden die Voraussetzungen für die Verschonung von Betriebsvermögen verschärft um die offensichtlichsten Steuergestaltungen, etwa die sogenannte Cash-GmbH, zu unterbinden. Weitere Änderungen bezogen sich zum Beispiel auf die Übertragung von Wohnimmobilien oder auf persönliche Freibeträge. ↘ ANHANG ABSCHNITT 2, TABELLE 35

760. Das Bundesverfassungsgericht stellte in seinem Urteil vom 17. Dezember 2014 die **Verfassungswidrigkeit der Verschonungsregeln** für Betriebsvermögen fest (BVerfG, 1 BvL 21/12 vom 17.12.2014). Sie verstoßen gegen Artikel 3 Absatz 1 des Grundgesetzes, (1) soweit die Verschonung für große Unternehmen ohne eine Bedürfnisprüfung vorgesehen ist, (2) aufgrund der Freistellung von der Pflicht zur Einhaltung der Lohnsummenregelung für Betriebe mit bis zu 20 Beschäftigten, (3) aufgrund der Regelung über das Verwaltungsvermögen und (4) soweit sie steuerliche Gestaltungen erlauben, die zu nicht gerechtfertigten Ungleichbehandlungen führen.

Daher hat die Bundesregierung am 8. Juli 2015 eine Kabinettsvorlage verabschiedet, die auf „eine verfassungsgemäße Ausgestaltung der Verschonung“ abzielt und gleichzeitig die „Sicherung der vorhandenen Beschäftigung“ sowie „die Bewahrung der ausgewogenen deutschen Unternehmenslandschaft“ gewährleisten soll (Bundesregierung, 2015). Die Kabinettsvorlage sieht vor, dass bei Erwerben von begünstigten Vermögen über 26 Mio Euro eine Bedürfnisprüfung stattfinden muss. Unterhalb dieser Grenze gilt die Steuerbefreiung, wenn die Lohnsummenregelung und die Behaltensfristen eingehalten werden. Bei Familienunternehmen mit besonderer Kapitalbindung, also bei Gesellschafterverträgen, die einen Verkauf der Anteile oder Ausschüttungen eng begrenzen und mindestens 10 Jahre vor und 30 Jahre nach der Übertragung bestehen, steigt die

Schwelle auf 52 Mio Euro. Die Arbeitnehmerzahl, bei der Betriebe von der Lohnsummenregelung ausgenommen sind, sinkt auf drei Mitarbeiter. Für Betriebe mit drei bis zehn Mitarbeitern gelten abgemilderte Lohnsummenregeln. Schließlich wird das begünstigte Vermögen positiv definiert, um Gestaltungsmöglichkeiten einzudämmen und die Regelungen für das Verwaltungsvermögen verfassungsfest auszugestalten. ↘ ZIFFERN 808 FF.

IV. AUSWIRKUNGEN DER STEUERREFORMEN

761. Die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen konnte durch die Steuerreformen der vergangenen 15 Jahre gestärkt werden. Zudem wurde Deutschlands relative **Attraktivität als Investitionsstandort** für multinationale Konzerne und als Standort für ausländische Direktinvestitionen erhöht. Die Mindereinnahmen konnten durch positive Anreizwirkungen begrenzt werden.

Positive Effekte der Steuersatzreduktionen werden allerdings durch die **fehlende Finanzierungsneutralität und Rechtsformneutralität** teilweise konterkariert. Die mit der Abgeltungsteuer einhergehende Diskriminierung der Beteiligungsfinanzierung hemmt insbesondere Investitionen von finanzierungsbeschränkten Unternehmen. Daher besteht weiterer Handlungsbedarf. Aufgrund der fehlenden Finanzierungsneutralität und den damit einhergehenden Gestaltungsmöglichkeiten waren Verbreiterungen der Bemessungsgrundlage nötig, wie die Einführung der Zinsschranke. Diese können zu einer Erhöhung der Kapitalkosten und zu einer Substanzbesteuerung führen und sind daher kritisch zu sehen.

1. Positive Effekte der Reformen

Effektivbelastung ist gesunken

762. Insbesondere international tätige Unternehmen reagieren mit Investitionsentscheidungen auf die effektive Steuerbelastung. So steigen ausländische Direktinvestitionen um etwa 2,5 %, wenn der Gewinnsteuersatz um einen Prozentpunkt sinkt (Feld und Heckemeyer, 2011). Dwenger und Steiner (2012) zeigen, dass eine Reduktion des Körperschaftsteuersatzes um 10 % die Steuereinnahmen nur um 5 % senkt, sie sich also zur Hälfte selbst finanziert.

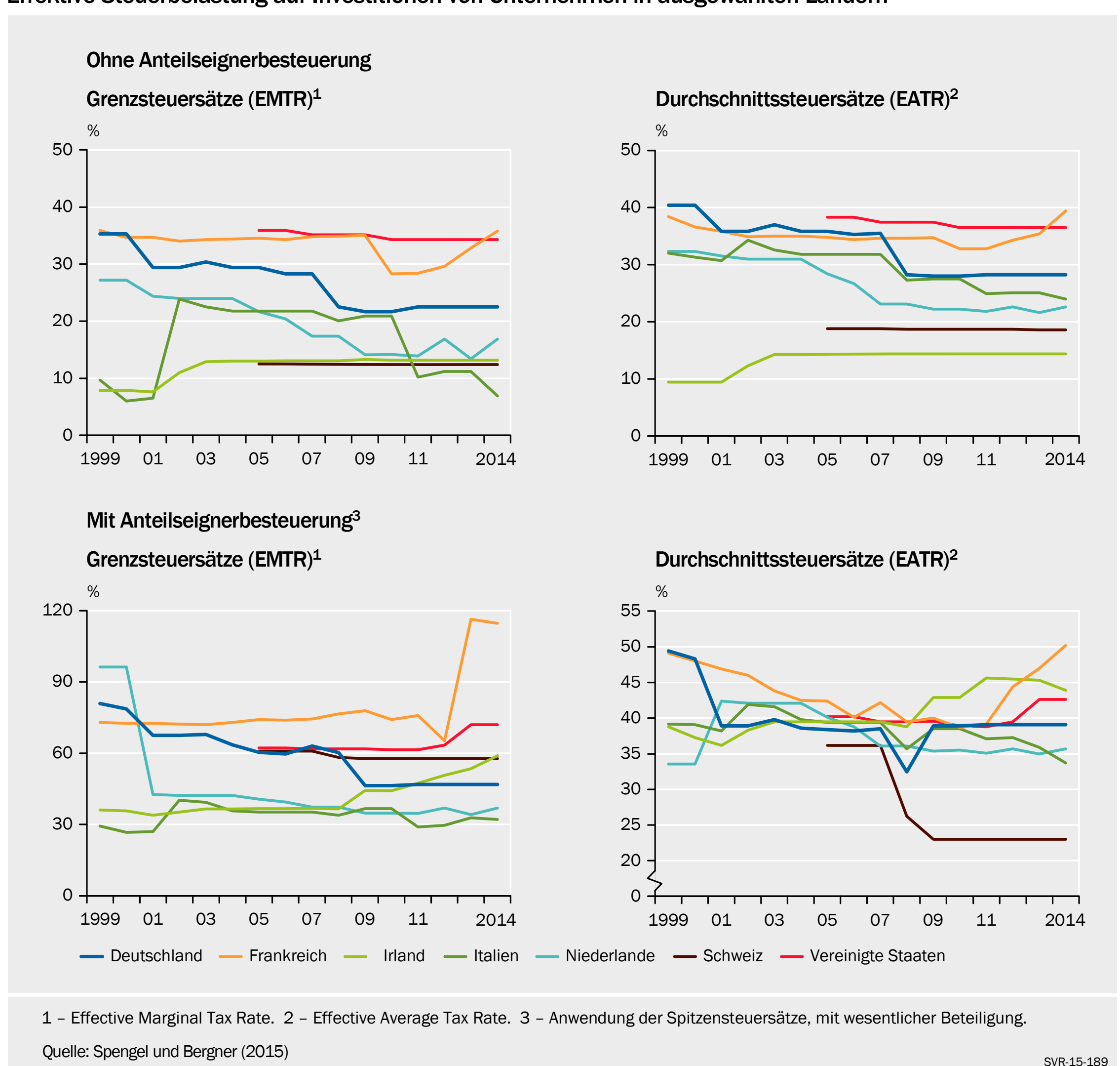
763. Empirische Studien deuten auf einen signifikant negativen Zusammenhang zwischen der Höhe der Körperschaftsteuer und dem Produktivitätswachstum sowie dem Investitionsumfang von Unternehmen in OECD-Staaten hin (Vartia, 2008; Arnold et al., 2011; Gemmell et al., 2013). Daher ist ein **wettbewerbsfähiges Steuersystem** essenziell, um die Investitionstätigkeit in einer globalisierten Welt zu stärken. Im Hinblick auf die Standortwahl sowie den Investitionsumfang sind relevante Belastungsmaße dabei der effektive Grenzsteuersatz (EMTR – Effective Marginal Tax Rate) und der effektive Durchschnittssteuer-

satz (EATR – Effective Average Tax Rate). Deren Ermittlung basiert auf einem neoklassischen Investitionsmodell mit mehreren Anlagegüterklassen und drei Finanzierungswegen (Devereux und Griffith, 1999). In der für den Sachverständigenrat angefertigten Expertise werden Tarif- und Bemessungsgrundlageneffekte der Steuern auf Investitionen berücksichtigt und ein einheitlicher, über die Zeit konstanter Realzins in Höhe von 5 % unterstellt (Spengel und Bergner, 2015).

764. Die so ermittelten **effektiven Steuersätze** sind in Deutschland nach den Unternehmensteuerreformen der Jahre 2001 und 2008 im **europäischen Vergleich** im oberen Mittelfeld. ↘ ABBILDUNG 106 OBEN Zwar wurde die EMTR deutlich reduziert. Jedoch ist international ein Trend zu geringeren Effektivbelastungen zu beobachten, der unter anderem mit dem Steuerwettbewerb begründet wird. Zudem ist die Verringerung der EMTR zu großen Teilen auf den Rückgang bei Finanzanlagen zurückzuführen, wohingegen Realinvestitionen deutlich weniger entlastet wurden.

↘ ABBILDUNG 106

Effektive Steuerbelastung auf Investitionen von Unternehmen in ausgewählten Ländern



1 – Effective Marginal Tax Rate. 2 – Effective Average Tax Rate. 3 – Anwendung der Spitzensteuersätze, mit wesentlicher Beteiligung.

Quelle: Spengel und Bergner (2015)

SVR-15-189

765. Der Niveauunterschied im Vergleich zu anderen europäischen Staaten ist gleichwohl geschmolzen. Die Reformen waren damit ein wichtiger Schritt, um die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen auf den internationalen Absatzmärkten zu erhalten. Dies gilt insbesondere, da die Grenzbelastung für die langfristige Preisuntergrenze mitentscheidend ist. Die **Attraktivität** Deutschlands als Investitionsstandort ist für exportorientierte Unternehmen tendenziell **gestiegen**.

766. Für **kleine und mittelständische Kapitalgesellschaften** mit wenigen, vornehmlich inländischen Gesellschaftern ist die Besteuerung auf der Anteilseignerebene ebenfalls von Bedeutung. Hier befindet sich Deutschland auf einer mittleren Position bei der effektiven Steuerbelastung. ↘ ABBILDUNG 106 UNTEN Es zeigt sich jedoch, dass die Einführung der Abgeltungsteuer im Jahr 2009 die Erfolge der Unternehmensteuerreform 2008 wieder zunichte gemacht hat.

767. Bei Investitionen in Deutschland ist die Belastung für **multinationale Konzerne** zurückgegangen (Spengel und Bergner, 2015). Dies ist vor allem auf die starken Tarifsenkungen der Körperschaftsteuer zurückzuführen. Im Vergleich zu anderen potenziellen Standorten hat sich die Attraktivität Deutschlands vor allem seit dem Jahr 2008 erhöht. Allerdings liegen während des gesamten Untersuchungszeitraums die effektiven Steuersätze in Deutschland über den entsprechenden Werten im EU-Ausland. Demnach bestehen für ausländische Unternehmen aus steuerlicher Sicht Anreize für Investitionen oder deren Ausweitung in ihren Sitzstaaten. Dies gilt ebenfalls für deutsche Unternehmen, die im EU-Ausland über Tochtergesellschaften verfügen, sofern die Anteilseignerbesteuerung unberücksichtigt bleibt.

768. Für Anteilseigner wurden **Auslandsinvestitionen** bis zur Unternehmensteuerreform 2001 im Vergleich zu Inlandsinvestitionen steuerlich diskriminiert, da im Rahmen des Vollanrechnungsverfahrens nur die inländische Körperschaftsteuer angerechnet werden konnte. Mit der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens entfiel die Erstattung auch für Inlandsdividenden. Die **Diskriminierung** wurde somit **beseitigt** und der Anreiz erhöht, im Ausland zu investieren (Spengel, 2001). Dies kann zusammen mit der Einführung des voraussetzungslosen Freistellungsverfahrens bei grenzüberschreitenden konzerninternen Dividenden zum anschließenden Anstieg der deutschen Direktinvestitionen im Ausland beigetragen haben (JG 2014 Ziffer 427). Wie groß der Effekt ist, lässt sich jedoch kaum abschließend beurteilen, da unklar ist, inwiefern multinationale Unternehmen die steuerliche Position ihrer Anteilseigner berücksichtigen.

Positive Anreizwirkungen und Einnahmeentwicklung

769. Steuersatzsenkungen werden in der ökonomischen Literatur **positive Anreizwirkungen** zugeschrieben. So können unterschiedliche Steuer- und Abgabensysteme zwischen Ländern und über die Zeit zu einem großen Teil die beobachteten Unterschiede in den Arbeitsstunden erklären (Prescott, 2004; Ohanian et al., 2008). Anhand eines strukturellen makroökonomischen Modells bestätigen Coenen et al. (2007), dass die Absenkung der Belastung des Faktors Arbeit und

eine Annäherung an das US-amerikanische Steuersystem zu einer Ausweitung der Arbeitsstunden sowie zu einer höheren Wirtschaftsleistung führen könnten.

770. Im Rahmen eines Mikrosimulationsmodells wurden **positive** Arbeitsanreize und damit einhergehende **Beschäftigungseffekte** der deutschen Einkommensteuerreformen errechnet (Haan und Steiner, 2004). Diese hängen jedoch stark von den Annahmen hinsichtlich der Verhaltensreaktionen ab. Ihre absolute Höhe muss daher mit Vorsicht interpretiert werden. So sind Selbstständige, bei denen die günstigen Anpassungsreaktionen besonders deutlich ausfallen dürften, aus der Betrachtung ausgenommen, und Rückwirkungen der gestiegenen Beschäftigung auf die Löhne und Gehälter bleiben unberücksichtigt. Die Einkommensteuerreform des Jahres 2000 hat zu Mindereinnahmen in Höhe von rund 33 Mrd Euro geführt. Ohne die Berücksichtigung der positiven Arbeitsangebotseffekte wären es 35,7 Mrd Euro gewesen (Haan und Steiner, 2004).

771. Hinzu kommen die Überwälzungseffekte der Unternehmensteuern. Erhöhungen der Gewerbesteuerhebesätze führten beispielsweise in den jeweiligen Gemeinden zu einem Rückgang der Beschäftigung und liefen den beschäftigungserhöhenden Effekten der Einkommensteuerreform entgegen (Siegloch, 2014). Diese negative Auswirkung wird vor allem durch ein verringertes Investitionsniveau und daraus resultierende Produktionsrückgänge verursacht. Durch **Überwälzungseffekte** wirken sich Unternehmensteuern zudem negativ auf die Löhne aus (Fuest et al., 2013; aus dem Moore et al., 2014).

772. Wenngleich ein progressiveres Steuersystem durch seine Versicherungswirkung unternehmerische Initiative erhöhen kann, hemmen eine höhere Steuerbelastung und ein kompliziertes Steuersystem die **Gründungsneigung** (Bacher und Brülhart, 2012). Fossen und Steiner (2008) zeigen für Deutschland, dass Steuersenkungen in der Tat die Wahrscheinlichkeit zur Aufnahme oder Fortführung unternehmerischer Tätigkeiten erhöht haben.

773. **Wohnsitzverlagerungen** durch Spitzenverdiener als Reaktion auf eine höhere Steuerbelastung sind empirisch ebenfalls gut belegt (Basten et al., 2014; Kleven et al., 2014; Akcigit et al., 2015; Moretti und Wilson, 2015). Eine stärkere Abwanderung Hochqualifizierter senkt das Produktionspotenzial. Deutschland ist angesichts der demografischen Herausforderungen auf zusätzliche Fachkräfte aus dem Ausland angewiesen. International hat sich hier ein Steuerwettbewerb entwickelt, in welchem einige Länder, wie beispielsweise Belgien, Dänemark, die Niederlande oder Spanien, ausländische Spitzenverdiener mit Begünstigungen locken (OECD, 2011, Tabelle 4.1). Die Tarifsenkungen in Deutschland haben dazu beigetragen, in diesem Steuerwettbewerb bestehen zu können. ↘ ZIFFER 740

774. Aufgrund der verstärkten Investitionstätigkeit werden die **Mindereinnahmen** der Unternehmensteuerreform des Jahres 2001 auf 0,24 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt geschätzt (Sørensen, 2002). Die Reform der Besteuerung von Kapitalgesellschaften im Jahr 2008 hatte ebenfalls günstige Einnahmeeffekte: Finke et al. (2013) stellen fest, dass das Steueraufkommen durch Kapitalgesellschaften aus der Körperschaftsteuer, dem Solidaritätszuschlag und der Gewerbesteuer nach der Reform bei sonst gleichen Voraussetzungen 92,4 % des Aufkommens vor der Reform erreicht hätte. Der Aufkommensverlust beträgt

demnach lediglich 3,8 Mrd Euro. Dwenger und Steiner (2012) ermitteln einen ähnlichen Effekt.

775. Die positive Aufkommensentwicklung in der Studie von Finke et al. (2013) ist zu großen Teilen auf **Verhaltensreaktionen** der Unternehmen zurückzuführen. Insbesondere die höhere Attraktivität Deutschlands als Investitionsstandort sowie die reduzierten Anreize für Gewinnverlagerungen führen zu Mehraufkommen. Ohne diese und andere Verhaltensreaktionen hätte die Reform zu Mindereinnahmen in Höhe von 9,8 Mrd Euro geführt. Die aufkommenserhöhend wirkende Verbreiterung der Bemessungsgrundlage allein kann damit die Senkung der tariflichen Belastung nicht kompensieren.

Wachstums- und Wohlfahrtseffekte

776. Hohe Steuern beeinträchtigen das Wirtschaftswachstum. Vektorautoregressive Analysen für Deutschland zeigen, dass die Produktion infolge einer exogenen Steuersenkung in Höhe von 1 % des Bruttoinlandsprodukts um bis zu 2,4 % steigt (Bode et al., 2006; Hayo und Uhl, 2014). Investitionen und Konsum steigen demnach ebenfalls. Empirische Studien finden vor allem **negative Effekte der Körperschaftsteuer**, gefolgt von Einkommen- und Konsumsteuern. Die Grundsteuer und Grunderwerbsteuer sind weniger wachstumsschädlich, da sich die möglichen Ausweichreaktionen in Grenzen halten (Lee und Gordon, 2005; Day und Day, 2010; Arnold et al., 2011; Macek, 2014; dagegen Xing, 2012). Die deutschen Reformen mit der Belastungssenkung vor allem für Unternehmen bei gleichzeitiger Verlagerung von direkten zu indirekten Steuern dürften daher wachstumsförderlich gewirkt haben.

777. Den mit der Unternehmensteuerreform 2001 umgesetzten Maßnahmen werden insgesamt positive Effekte auf die aggregierte **Konsumentenwohlfahrt** aufgrund von Effizienzsteigerungen attestiert (Sørensen, 2002). Sie übersteigen die steuerlichen Mindereinnahmen um das Dreifache und werden auf 0,7 % des anfänglichen Bruttoinlandsprodukts geschätzt, das seinerseits durch die Reform um 0,8 % steigt. Positiv wirken hier insbesondere die reduzierten Grenzsteuersätze, während das Halbeinkünfteverfahren leicht negative Effekte hat.

778. Eine Betrachtung der makroökonomischen Auswirkungen der Unternehmensteuerreform 2008 liefert in einem Ramsey-Modell trotz der starken Tarifsenkung insgesamt **negative Wohlfahrtseffekte** in Höhe von rund 1 % des Bruttoinlandsprodukts (Radulescu und Stimmelmayr, 2010). Dies ergibt sich durch die hohen kurzfristigen Kosten der Reform, die den Konsum temporär negativ beeinflussen. Dafür sind vor allem die Einführung der generellen Veräußerungsgewinnsteuer durch die Abgeltungsteuer sowie die Zinsschranke verantwortlich.

In dieser Studie wurde allerdings eine pauschale Kürzung der Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen von 100 % auf 70 % im Zuge der Zinsschranke unterstellt. Tatsächlich ist aber nur eine kleine Gruppe von Unternehmen von dieser betroffen, und es kam schon zuvor bei der alten Unterkapitalisierungsregel zu Abzugsbeschränkungen. ↘ ZIFFER 784 Die Veräußerungsgewinnbesteuerung existierte ebenfalls vor dem Jahr 2009. Neu ist lediglich eine generelle Belastung

mit der Abgeltungsteuer auch bei Veräußerungen von weniger als 1 % der Beteiligung. Insofern sind diese Ergebnisse zu relativieren. Eine weitere Studie kommt zu dem Ergebnis, dass die Reformen bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer seit dem Jahr 2000 insgesamt **positive Effekte** auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum hatten (Gadatsch et al., 2014).

2. Negative Effekte der Reformen

Fehlende Finanzierungsneutralität hemmt Investitionen

779. Die deutsche Unternehmensbesteuerung ist trotz der Reformen der Jahre 2001 und 2008 **weiterhin nicht finanzierungsneutral**. Um dieses Ergebnis zu veranschaulichen, werden die Kapitalkosten der verschiedenen Finanzierungswege im Zeitablauf verglichen. Hier zeigt sich deutlich die Problematik der Abgeltungsteuer. ↘ KASTEN 26

780. Die steuerlich günstigste Finanzierungsform war bis zur Unternehmensteuerreform 2008 die **Finanzierung durch einbehaltene Gewinne** (Selbstfinanzierung). Dieser Lock-in-Effekt wurde durch die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens zwischenzeitlich noch verstärkt, sodass die Ausschüttung von Dividenden zurückging (Schanz und Theßeling, 2011). Durch die Einführung der Abgeltungsteuer werden Unternehmen, die nicht auf die Fremd- oder Selbstfinanzierung zurückgreifen können, sondern auf eine Beteiligungsfinanzierung angewiesen sind, steuerlich weiterhin benachteiligt. Vor allem junge Unternehmen sind in ihrer Gründungs- und Wachstumsphase jedoch auf neues Eigenkapital angewiesen. ↘ ZIFFERN 684 FF. Die steuerliche Diskriminierung von Investitionen mit neuem Eigenkapital schadet deshalb der Investitionsbereitschaft und mindert die Wachstumsaussichten der gesamten Volkswirtschaft (Auerbach, 2002; JG 2012 Ziffer 398).

781. Im deutschen Steuersystem besteht wie in den meisten Ländern für Unternehmen ein **Anreiz zur übermäßigen Fremdfinanzierung**. Dieser hängt mit der Steuerersparnis durch die Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen zusammen und wird maßgeblich durch den Grenzsteuersatz bestimmt. Ein höherer tariflicher Steuersatz geht daher mit höheren Verschuldungsgraden einher. ↘ KASTEN 26 Die Steuersatzsenkungen in Deutschland haben diesen Anreiz zwar signifikant verringert, aber nicht beseitigt (Dwenger und Steiner, 2014).

782. Den steuerlichen Anreizen für eine übermäßige Fremdfinanzierung soll durch Zinsabzugsbeschränkungen entgegengewirkt werden. Die **Zinsschranke** wurde primär mit dem Ziel eingeführt, internationale Gestaltungen einzudämmen. In der Literatur gibt es jedoch keine eindeutige Evidenz dafür, dass multinationale Konzerne ihre Verschuldungsgrade in Deutschland durch die Einführung der Zinsschranke signifikant verringerten (Dreßler und Scheuering, 2015). Dies kann mit der Anhebung der Freigrenze und den zahlreichen Ausnahmen zusammenhängen. Die Zinsschranke ist aus steuersystematischer Sicht **negativ zu beurteilen**, da sie zu Verzerrungen und Doppelbesteuerung führen kann (JG 2007 Ziffer 419).

783. Die Körperschaftsteuerstatistik 2010 ermöglicht erstmals eine **Ex-post-Analyse** der Zinsschranke im Hinblick auf die Zahl der betroffenen Unternehmen und das Volumen der nichtabzugsfähigen Zinsen. Von der Zinsschranke sind zusätzlich Personengesellschaften betroffen, die nicht in der Körperschaftsteuerstatistik erfasst sind. Wegen der geringen Fallzahlen hat man im Bereich der Einkommensteuer auf eine Erfassung der Zinsschranke verzichtet.

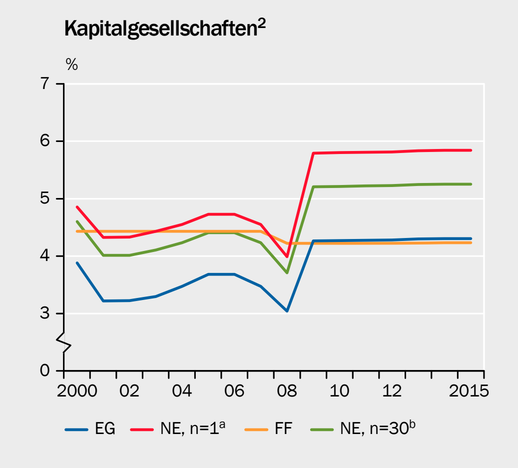
↘ KASTEN 26

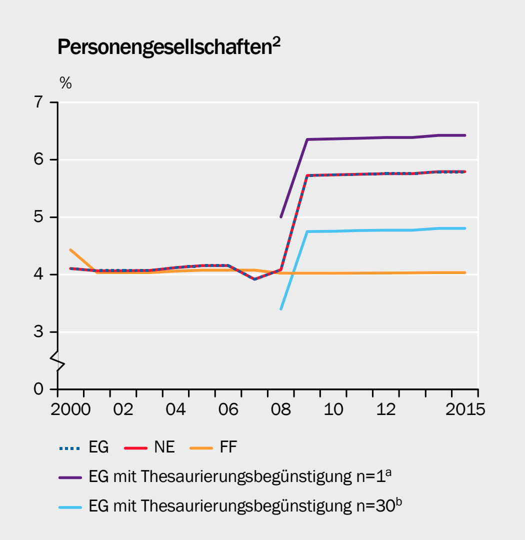
Kapitalkosten im Zeitablauf und Effekte fehlender Finanzierungneutralität auf die Kapitalstruktur

Die **Kapitalkosten** geben an, wie hoch die Vorsteuerrendite einer Investition mindestens sein muss, damit der Kapitalgeber indifferent zwischen der betrachteten Investition und einer Alternativanlage zum risikolosen Zins am Kapitalmarkt ist (JG 2007 Ziffern 412 ff.). Für die hier vorgenommenen Berechnungen wird hypothetisch ein nominaler Zins in Höhe von 4 % unterstellt, der im Betrachtungszeitraum etwa das Zinsniveau von Unternehmensanleihen widerspiegelt. Zusätzlich werden weitere in der Literatur übliche Annahmen getroffen (Rumpf, 2013; JG 2007 Ziffer 412). ↘ ABBILDUNG 107 Bemessungsgrundlageneffekte bleiben hier jedoch unberücksichtigt. Daher ist lediglich die Relation der Kapitalkosten zueinander, nicht jedoch die absolute Höhe relevant. Sind die Kapitalkosten für alle Finanzierungswege gleich hoch, ist das Steuersystem finanzierungsneutral. In diesem Fall wird keine Finanzierungsform steuerlich diskriminiert.

↘ ABBILDUNG 107

Hypothetische Kapitalkosten bei verschiedenen Finanzierungswegen[1]





1 – EG-einbehaltene Gewinne, NE-neues Eigenkapital, FF-Fremdfinanzierung. 2 – Kapitalkosten unter Berücksichtigung der Gewerbesteuer (gewogener Durchschnittshebesatz, Andrae (2015)), des Solidaritätszuschlags sowie der persönlichen Besteuerung auf der Anteilseignerebene. Von Bemessungsgrundlageneffekten wird abstrahiert. Bei Anwendung der Einkommensteuer wird der Spitzensteuersatz unterstellt. Ab dem Jahr 2009 wird die Abgeltungsteuer auf Dividenden und auf die Alternativanlage zugrunde gelegt. Es wird ein nominaler Zinssatz in Höhe von 4 % unterstellt. a – Sofortausschüttung. b – Ausschüttung nach 30 Jahren.

SVR-15-238

Kapitalgesellschaften

Die Kapitalkosten sind im Jahr 2001 für die **Beteiligungs- und die Selbstfinanzierung** zurückgegangen. Zwar ist die Belastung der Alternativanlage durch die Senkung des Spitzensteuersatzes bei der Einkommensteuer gesunken, die Reduktion des Körperschaftsteuersatzes hat jedoch die Belastung auf die Sachinvestition stärker vermindert. Bei der Beteiligungsfinanzierung kommt hinzu, dass sich die Gesamtbelastung auf ausgeschüttete Gewinne durch die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens verringert hat. Die Kapitalkosten bei **Fremdfinanzierung** blieben durch die Reform des Jahres 2001 jedoch unberührt, da sie durch die Abzugsfähigkeit der Gewerbesteuer von der Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer unabhängig vom anzuwendenden Körperschaftsteuersatz waren.

Somit wurden die Fremd- sowie die Beteiligungsfinanzierung ab dem Jahr 2001 im Vergleich zur Selbstfinanzierung steuerlich diskriminiert. Für diese beiden Finanzierungsarten wurde faktisch eine Belastungsgleichheit erreicht. Diese ergab sich aber eher zufällig durch die Höhe der Gewerbesteuer und ist von dieser abhängig. Im Zeitablauf führte die Erhöhung der Hebesätze der Gewerbesteuer zu einem Anstieg der Kapitalkosten bei Finanzierung mit Eigenkapital. Auf die Kapitalkosten der Fremdfinanzierung hatte die Anpassung der Hebesätze hingegen nur marginale Auswirkungen.

Durch die **Unternehmensteuerreform** des Jahres **2008** sind die Kapitalkosten bei allen drei Finanzierungsarten gesunken. Dies liegt an der Reduktion der tariflichen Belastung der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer. Der Rückgang war bei der Eigenkapitalfinanzierung stärker als bei der Fremdfinanzierung, da die Alternativanlage im Jahr 2008 weiterhin dem Einkommensteuertarif mit einem Spitzensteuersatz von 45 % unterlag. Mit Einführung der Abgeltungsteuer im Jahr 2009 wurde die Belastung der Alternativanlage ebenfalls reduziert. Es kam zu einem Anstieg der Kapitalkosten bei Selbstfinanzierung. Die Kapitalkosten der Selbst- und Fremdfinanzierung seit dem Jahr 2009 sind damit annähernd identisch. Bei der Beteiligungsfinanzierung besteht hingegen nach der Einführung der Abgeltungsteuer nach wie vor eine Doppelbelastung, sodass diese Finanzierungform im Vergleich zu den anderen beiden steuerlich diskriminiert wird. Werden die Kapitalkosten mit einer anderen Ausschüttungspolitik berechnet (etwa der Ausschüttung nach 30 Jahren), sinken sie zwar für die Beteiligungsfinanzierung leicht. Das Niveau bleibt jedoch grundsätzlich oberhalb der Fremd- und Selbstfinanzierung.

Personengesellschaften

Bei Personengesellschaften scheint die Reform des Jahres 2001 auf den ersten Blick **Finanzierungsneutralität** hergestellt zu haben. Alle drei Finanzierungswege weisen in den Jahren 2001 bis 2008 annähernd identische Kapitalkosten auf. Dieses Ergebnis stellt sich jedoch nicht aufgrund von steuersystematischen Rahmenbedingungen ein, sondern beruht auf der **konkreten Wahl der Steuerparameter** bei der Einkommensteuer, dem Solidaritätszuschlag und der Gewerbesteuer. Für die Berechnungen wurde beispielsweise, wie bereits erwähnt, der Spitzensteuersatz der Einkommensteuer zugrunde gelegt. Ein Teil der Personengesellschaften besteht jedoch aus Einzelunternehmern oder kleinen Handwerksfirmen. Die Gesellschafter dieser Unternehmen dürften einen Grenzsteuersatz unterhalb des Spitzensteuersatzes haben. Dann verteuert sich die Eigenkapitalfinanzierung, und von Finanzierungsneutralität kann nicht gesprochen werden.

Mit der Einführung der Abgeltungsteuer haben sich die Kapitalkosten für **eigenkapitalfinanzierte Investitionen** wie bei den Kapitalgesellschaften stark erhöht. Die Thesaurierungsbegünstigung, die einen niedrigeren Steuersatz für einbehaltene Gewinne bei späterer Nachversteuerung vorsieht, löst diesen Nachteil nicht auf. Zudem wurde bei der Berechnung der Kapitalkosten unterstellt, dass die Steuerzahlung auf thesaurierte Gewinne aus dem Privatvermögen der Gesellschafter finanziert wird. Muss die Summe zur Begleichung der Steuerschuld stattdessen aus den Unternehmensgewinnen entnommen werden, sind die Steuerbelastung und die Kapitalkosten bei Thesaurierung etwas höher. Damit gilt die Aussage, dass das Steuersystem insbesondere junge, wachstumsorientierte Unternehmen benachteiligt, ebenfalls für Personengesellschaften.

Fehlende Finanzierungsneutralität und Kapitalstruktur

Die Unternehmensbesteuerung beeinflusst die Finanzierungsentscheidung von Unternehmen signifikant. Dies gilt auch für deutsche Unternehmen. ↘ TABELLE 33 Die Effekte auf die Fremdfinanzierung wurden in zahlreichen Studien umfassend empirisch analysiert und in Metastudien evaluiert (Auerbach, 2002; Graham, 2003; de Mooij, 2011; Feld et al., 2013). Neuere Studien stützen diese Ergebnisse (Elsas et al., 2014; Longstaff und Strebulaev, 2014; Overesch und Wamser, 2014; Heider und Ljungqvist, 2015).

Generell gibt es zwei Kanäle, über die sich die fehlende Finanzierungsneutralität auf Unternehmensentscheidungen auswirkt. Zum einen resultiert ein rein **nationaler Effekt**, da Zinsausgaben die körperschaftsteuerliche Bemessungsgrundlage mindern (Modigliani und Miller, 1958; Miller und Modigliani, 1961). Daher ist die Fremdfinanzierung steuerlich gesehen günstiger als die Eigenkapitalfinanzierung. Dabei ist zumindest bei Kapitalgesellschaften, deren direkte Anteilseigner natürliche Personen sind, neben den Steuern auf Unternehmensebene die persönliche Besteuerung von Zinsen und Dividenden beim Kapitalgeber relevant (Overesch und Voeller, 2010).

↘ TABELLE 33
Kapitalstruktur deutscher Unternehmen

Autoren	Daten	Ergebnisse
Ramb und Weichenrieder, 2005	Midi-Datenbank der Deutschen Bundesbank	Die relativ hohe deutsche Körperschaftsteuer ist ein Grund für die hohen Verschuldungsgrade profitabler deutscher Tochtergesellschaften von multinationalen Konzernen. Der Steuersatz der Muttergesellschaft hat hingegen keine Bedeutung für den Verschuldungsgrad der deutschen Tochtergesellschaft.
Buettner et al., 2009, 2011	Midi-Datenbank der Deutschen Bundesbank	Es existiert ein Substitutionseffekt zwischen externer und interner Verschuldung bei deutschen multinationalen Konzernen.
Dwenger und Steiner, 2014	Deutsche Körperschaft- und Gewerbesteuerstatistik	Der Grenzsteuersatz hat einen positiven Effekt auf die langfristigen Schulden, insbesondere für profitable, größere oder risikoärmere Unternehmen.
Schindler et al., 2013	Midi-Datenbank der Deutschen Bundesbank	60 % des Steuereffekts bei deutschen multinationalen Konzernen gehen auf Debt Shifting zurück.

SVR-15-397

Zum anderen haben **multinationale Unternehmen** die Möglichkeit, Steuersatzunterschiede zwischen den Ländern zu nutzen, um mit konzerninternen Krediten Steuern zu sparen (Debt Shifting, Huizinga et al., 2008; Heckemeyer und Overesch, 2013). Gewährt eine Konzerngesellschaft aus einem Niedrigsteuerland einen konzerninternen Kredit an eine andere Konzerngesellschaft in einem Hochsteuerland, so kann letztere die Zinsausgaben bei der Gewinnermittlung abziehen. Die Muttergesellschaft muss die Zinserträge versteuern. Aufgrund des Steuersatzgefälles resultiert insgesamt eine Steuerersparnis.

Der marginale Effekt von Steuern auf den **Verschuldungsgrad**, also die Verbindlichkeiten in Relation zur Bilanzsumme, liegt in etwa bei 0,3 (Feld et al., 2013). Das heißt, eine Erhöhung des Steuersatzes um einen Prozentpunkt erhöht den Verschuldungsgrad von Unternehmen um 0,3 Prozentpunkte. Der Effekt ist damit im Vergleich zu anderen Determinanten der Finanzierungsentscheidung nicht unerheblich (Feld et al., 2013; Heider und Ljungqvist, 2015). Wird eine dynamische Anpassung des Schuldenstands an die langfristige Zielverschuldung modelliert, ergibt sich für den **langfristigen Steuereffekt** ein um das Vier- bis Sechsfache höherer Wert als für die kurzfristigen Anpassungen an Steuersatzänderungen. Die Anpassungen von multinationalen Unternehmen sind aufgrund des Debt Shifting ausgeprägter als für rein national agierende Unternehmen. Der marginale Effekt fällt dadurch um 0,14 höher aus (Feld et al., 2013). Weitere Determinanten des Effekts von Steuern auf die Finanzierungsentscheidungen sind die Laufzeit der betrachteten Kredite, die Kontrollvariablen und die Zusammensetzung des Datensatzes (zum Beispiel mit oder ohne Verlustunternehmen).

784. Insgesamt waren 2 052 Kapitalgesellschaften potenziell betroffen, 822 hatten tatsächlich nichtabzugsfähige Zinsen in Höhe von 18,8 Mrd Euro. Davon machten alte Verlustvorträge aus den Vorjahren 2008 und 2009 59,7 % aus. **Unternehmen mit niedrigen Gewinnen oder Verlusten** (+/-10 000 Euro) waren besonders stark betroffen. Die Mehreinnahmen durch die Zinsschranke im Jahr 2010 waren mit 1,4 Mrd Euro bei der Körperschaftsteuer angesichts ursprünglicher Schätzungen erstaunlich hoch (Bach und Buslei, 2009). Die Zahl der betroffenen Unternehmen bewegt sich aber im Rahmen der Erwartungen.

Aufgrund von Zinserträgen konnten 35,2 % der abzugsfähigen Zinsen deklariert werden, hingegen nur 7,7 % aufgrund der Freigrenze in Höhe von 3 Mio Euro Nettozinsaufwendungen oder der Konzern- oder Escapeklausel. Der größte Teil der abzugsfähigen Zinsen war auf verrechenbares EBITDA (Erträge vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) zurückzuführen (57,1 %). Verlustunternehmen waren stärker getroffen: Je höher die Verluste, desto höher waren die alten Zinsvorträge. Dies weist auf eine Substanzbesteuerung durch die Zinsschranke hin. Die Konzernklausel wurde insgesamt selten benutzt.

785. Eine Analyse multinationaler Unternehmen ist schwierig, da nur beschränkt Steuerpflichtige (keine Inländer) getrennt ausgewiesen werden. Diese machen nur 1,4 % der Steuerpflichtigen, aber 14,7 % der von der Zinsschranke betroffenen Steuerzahler aus. 66,2 % ihrer im Jahr 2010 entstandenen Zinsaufwendungen waren nicht abzugsfähig (26,5 % bei unbeschränkt Steuerpflichtigen). Die Escape-Klausel war für sie viel wichtiger, zudem gibt es keinen Hinweis auf eine Verringerung der nichtabzugsfähigen Zinsen über die Zeit. Diese beiden Punkte sprechen **gegen massive Gewinnverlagerungen**.

786. Die fehlende Finanzierungsneutralität führt also zu verringertem Eigenkapitaleinsatz, einer Verkomplizierung des Steuerrechts, einem ineffizient geringen Investitionsvolumen, Wettbewerbsverzerrungen, Fehlallokationen sowie der Anhäufung von Verlustvorträgen und macht Unternehmen somit konjunkturanfälliger (JG 2012 Ziffern 395 ff.). Zudem steigt durch höhere Fremdkapitalquoten die Gefahr einer Finanzkrise (de Mooij, 2012; Langedijk et al., 2014).

Fehlende Rechtsformneutralität

787. **Rechtsformneutralität** ist durch die bisherigen Reformen ebenfalls **nicht erreicht** worden. Insbesondere die volle Besteuerung einbehaltener Gewinne bei Personengesellschaften im Gegensatz zu Kapitalgesellschaften führt zu unterschiedlichen Kapitalkosten. Die mit der Unternehmensteuerreform des Jahres 2008 eingeführte Thesaurierungsbegünstigung für Personengesellschaften löst dieses Problem nicht. Sie lohnt sich nur, wenn die nicht entnommenen Gewinne im Unternehmen reinvestiert werden (Rumpf et al., 2008). Zudem hängt die Vorteilhaftigkeit von der Höhe des Zinssatzes bei der Alternativanlage, dem Thesaurierungszeitraum und dem persönlichen Steuersatz ab (Blum, 2008; Knirsch und Schanz, 2008; JG 2007 Ziffer 417; JG 2013 Ziffern 622 ff.). Je länger die Verweildauer im Unternehmen und je höher der persönliche Steuersatz des Gesellschafters ist, desto vorteilhafter ist die Thesaurierungsoption.

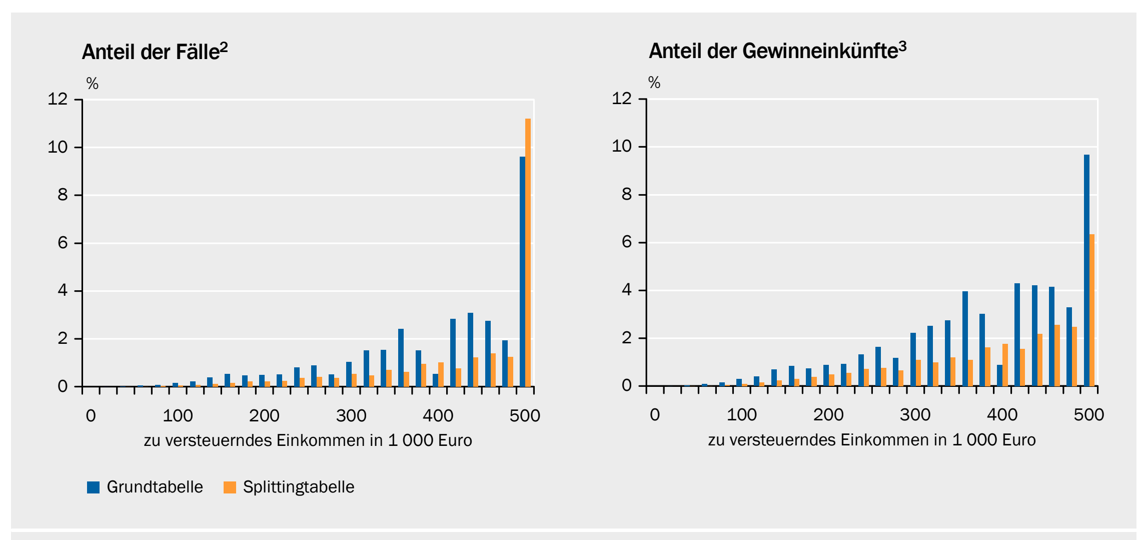
Bei einem Einkommensteuersatz unter 28,25 % ist eine **Anwendung der Thesaurierungsbegünstigung** aufgrund einer fehlenden Veranlagungsoption grundsätzlich nachteilig (Knief und Nienaber, 2007). Zudem dürfte sie sich eher selten lohnen, wenn die Steuern aus dem Betriebsgewinn gezahlt werden und daher zusätzlich entnommen werden müssen. Eine Antragstellung sollte nicht jedes Jahr durchgeführt werden, da der Nachteil der Doppelbesteuerung gegen Ende des Planungshorizonts den Vorteil der Antragstellung überwiegt (Homburg et al., 2008). Insgesamt scheint sich die Entlastung der Personengesellschaften durch die Thesaurierungsbegünstigung in Grenzen zu halten.

788. Mithilfe von Daten der Lohn- und Einkommensteuerstatistik 2010 lässt sich nachvollziehen, wie viele und welche Steuerzahler für die Thesaurierungsbegünstigung optiert haben. ↘ ABBILDUNG 108 Die Thesaurierungsbegünstigung wurde von 5 955 Steuerpflichtigen in Anspruch genommen. Das sind lediglich 0,09 % der potenziellen Nutzer mit Einkünften aus Land- und Forstwirtschaft, Gewerbebetrieb oder selbstständiger Arbeit. Die Thesaurierungsbegünstigung scheint sich demnach tatsächlich nur für wenige Unternehmen zu lohnen. Zu beachten ist jedoch, dass sie nur von bilanzierenden Unternehmen genutzt werden darf und daher gerade kleine Unternehmen sowie Selbstständige teilweise keinen Anspruch haben. Die Lohn- und Einkommensteuerstatistik lässt keine Rückschlüsse darauf zu, ob die Gewinneinkünfte durch Betriebsvermögensvergleich oder mit der Einnahmen-Überschuss-Rechnung ermittelt wurden. Die Ergebnisse der Analyse sind daher vor diesem Hintergrund zu interpretieren.

789. Der Anteil der Fälle mit begünstigten nicht entnommenen Gewinnen an allen Fällen mit Gewinneinkünften steigt mit dem zu versteuernden Einkommen stark an. ↘ ABBILDUNG 108 LINKS Insgesamt unterlagen 2,7 % der Gewinneinkünfte der

↘ ABBILDUNG 108

Auswertung der Lohn- und Einkommensteuerstatistik 2010 zur Thesaurierungsbegünstigung[1]



1 – Sonderauswertung der Lohn- und Einkommensteuerstatistik durch das Statistische Bundesamt; eigene Berechnungen. Einkommensklassen nach zu versteuerndem Einkommen in 20 000 Euro-Schritten. Ein Balken zeigt jeweils die Fälle mit einem zu versteuernden Einkommen über der angegebenen Grenze. Bei Splittingfällen gelten die beiden zusammen veranlagten Steuerzahler als ein Fall mit dem angegebenen Einkommen. Teilweise sind Zahlenwerte geheim zu halten, daher dürfte für zu versteuernde Einkommen unter 30 000 Euro (Einzelveranlagungen) beziehungsweise 55 000 Euro (Splittingfälle) die Zahl der Fälle je Einkommensklasse anders als in der Abbildung dargestellt jeweils größer als Null, aber kleiner als drei sein. 2 – Fälle mit Begünstigung nicht entnommener Gewinne in Relation zu den Fällen mit Gewinneinkommen. 3 – Begünstigte nicht entnommene Gewinne in Relation zu den Gewinneinkünften. Begünstigte nicht entnommene Gewinne entsprechen ihrer Steuerzahlung dividiert durch ihren Steuersatz in Höhe 28,25 %.

SVR-15-331

Thesaurierungsbegünstigung. Auch hier gilt: je höher das zu versteuernde Einkommen, desto höher der begünstigt besteuerte Anteil der Gewinneinkünfte. ↘ ABBILDUNG 108 RECHTS Gerade bei Steuerpflichtigen mit einem zu versteuernden Einkommen von über 500 000 Euro ist dieser Anteil wesentlich höher als bei den übrigen Einkommensklassen. Die Begünstigung nicht entnommener Gewinne wird demnach vor allem von wenigen Hocheinkommensbeziehern genutzt.

V. WIRTSCHAFTSPOLITISCHES FAZIT

790. Deutschland ist im internationalen Wettbewerb mit seinem Steuersystem auf einem guten Weg. Die wirtschaftliche Entwicklung sollte durch den weiteren Abbau steuerlicher Verzerrungen gefördert werden. Bei der Unternehmensbesteuerung spricht sich der Sachverständigenrat für eine **Zinsbereinigung des Grundkapitals** aus. Durch die damit erreichbare Finanzierungsneutralität wird das Steuersystem wesentlich vereinfacht und die steuerliche Diskriminierung finanzierungsbeschränkter Unternehmen aufgelöst. Dies fördert insbesondere junge, wachstumsorientierte Unternehmen. Bei der Einkommensbesteuerung ist eine höhere Belastung von Spitzenverdienern aus Verteilungsgründen mit Blick auf die zu erwartenden negativen Effizienzeffekte nicht angebracht. Bei den Vermögensteuern besteht Handlungsbedarf im Hinblick auf die Bewertungsvorschriften bei der Grundsteuer. Der Entwurf zur Erbschaftsteuerreform wird vom Sachverständigenrat kritisch gesehen.

1. Unternehmensteuern

791. Der Grundgedanke der **Abgeltungsteuer**, Zinseinkommen niedrig zu besteuern, ist richtig. Es fehlt bislang lediglich ihre **systematische Integration** in das Unternehmensteuerrecht. Im Jahr 2012 hat der Sachverständigenrat dazu einen Vorschlag unterbreitet, der die Neutralitätseigenschaften des Steuersystems verbessert. Die Zinsbereinigung des Grundkapitals stellt den bislang fehlenden Schritt zur **Dualen Einkommensteuer** dar. Indem sie die steuerliche Diskriminierung von eigenkapitalfinanzierten Investitionen auflöst, fördert sie die Entwicklung finanzierungsbeschränkter Unternehmen, insbesondere durch die Entlastung von Wagniskapital. Dies wirkt sich positiv auf die Innovationsbereitschaft und das Potenzialwachstum der deutschen Volkswirtschaft aus, erhöht die Wettbewerbsfähigkeit des Steuersystems und fördert Investitionen.

792. Junge und wachstumsorientierte Unternehmen sind für die Beschäftigungsentwicklung in Deutschland von großer Bedeutung. ↘ ZIFFER 680 Für solche Unternehmen ist die Anschlussfinanzierung mit neuem Eigenkapital in Form von **Wagniskapital** essenziell. Wagniskapitalgeber sind meist als Kapitalgesellschaften organisiert, die bei Veräußerung oft Beteiligungen von weniger als 10 % an Start-ups halten.

793. Der Diskussionsentwurf zum Investmentsteuergesetz der Bundesregierung vom 21. Juli 2015 sieht die Einführung einer **Veräußerungsgewinnbesteuerung** für solche Anteile im **Streubesitz** vor. Kritisiert wird, dass Steuererhöhungen dem Wagniskapitalmarkt in Deutschland weiter schaden. Dieser sei bereits heute zu klein und zu wenig gefördert (Allianz für Venture Capital, 2014). Im Diskussionsentwurf ist jedoch eine Ermäßigung der Körperschaftsteuer um bis zu 30 % der Investitionssumme vorgesehen, die speziell auf Wagniskapitalgeber zielt. Voraussetzung ist, dass es sich um eine erstmalige Beteiligung im Rahmen einer Kapitalerhöhung handelt und die Anteile mindestens drei Jahre gehalten werden. Dies könnte allerdings für viele Wagniskapitalgeber zu eng gefasst sein (Bundessteuerberaterkammer, 2015).

794. Die Notwendigkeit der Veräußerungsgewinnbesteuerung bei Streubesitz ergibt sich aus der zuvor eingeführten **Besteuerung von Streubesitzdividenden** für Kapitalgesellschaften. Nur so können Anreize für Steuergestaltungsmodelle zur Umgehung dieser Dividendenbesteuerung beseitigt werden. Die Besteuerung von Streubesitzdividenden war nach dem Urteil des Europäischen Gerichtshofes vom 20. Oktober 2011 notwendig geworden, um eine Diskriminierung ausländischer Kapitalgesellschaften zu vermeiden, denen die Kapitalertragsteuer nicht erstattet wird. Eine grundsätzlich denkbare Freistellung aller (auch an ausländische Investoren gezahlten) Streubesitzdividenden wurde aufgrund der zu erwartenden Mindereinnahmen hingegen nicht in Erwägung gezogen (Alber, 2014).

Es ist zu bedenken, dass die Steuerbefreiung keine Begünstigung darstellt, sondern dazu dient, **Kaskadeneffekte** zu verhindern, die entstehen, wenn Gewinne über eine Beteiligungskette bis zur Konzernmutter ausgeschüttet werden. Mit der Körperschaftsteuer auf Ebene der den Gewinn erwirtschaftenden Gesellschaft und der Abgeltungsteuer auf Ebene des Anteilseigners ist die Belastung bereits ähnlich hoch wie zum Beispiel auf Gewinne von Personengesellschaften.

795. Eine **generelle Freistellung** von Streubesitzdividenden wäre aus Sicht des Sachverständigenrates daher die bessere Option gewesen. Die jetzt diskutierte Veräußerungsgewinnbesteuerung wäre somit nicht notwendig. Darüber hinaus stellt sie eine nicht ins Steuersystem passende Zusatzbelastung dar (JG 2012 Ziffer 421). Die geplanten Ausnahmen sind hingegen nicht zielgenau zu formulieren. Dadurch entstehen aller Voraussicht nach weitere Verzerrungen. Vielmehr wäre eine **systematische Reform** der Unternehmensbesteuerung angezeigt. Die vom Sachverständigenrat vorgeschlagene Zinsbereinigung des Grundkapitals würde die Neutralitätseigenschaften des deutschen Steuersystems erhöhen und zugleich eine Steuererleichterung für Wagniskapital darstellen. Darüber hinausgehende steuerliche Förderungen sind dann nicht notwendig.

796. Der Diskussionsentwurf zum Investmentsteuergesetz zeigt an einer weiteren Stelle die Problematik der fehlenden Finanzierungsneutralität auf. Bislang werden Gewinne nur auf der Anteilseignerebene mit der Abgeltungsteuer belastet. Künftig sollen, vor allem aus Vereinfachungsgründen, Gewinne von Investmentfonds bereits auf der Fondsebene („intransparent“) besteuert werden. Auf Anteilseignerebene würde erst bei Ausschüttung besteuert. Damit ergibt sich wie

bei der Besteuerung von Kapitalgesellschaften ein **Anreiz zum Gewinneinbehalt**, um der Ausschüttungsbesteuerung zu entgehen.

Diesem Problem wird durch eine sogenannte **Vorabpauschale** Rechnung getragen. Dabei handelt es sich um eine fiktive Ausschüttung, sodass der Anteilseigner auch im Falle einer Gewinnthesaurierung einen Teil versteuern muss. Diese Regelung wird aufgrund ihrer Pauschalität aber nie allen Steuerzahlern gerecht werden können. Zudem stellt sie eine Wettbewerbsverzerrung gegenüber der Direktanlage bei einer Kapitalgesellschaft dar, bei der Dividenden nur bei Zufluss besteuert werden. Bei einem finanzierungsneutralen Steuersystem wäre die Steuerbelastung auf einbehaltene und ausgeschüttete Gewinne hingegen immer gleich hoch. Dieses Problem der Steuergestaltung würde dadurch abgemildert.

797. Durch eine mit der Zinsbereinigung des Grundkapitals verbesserte Finanzierungsneutralität kann das deutsche Steuersystem, nicht nur im Hinblick auf die Investmentbesteuerung, wesentlich vereinfacht werden, da die **Anreize für Steuergestaltungen verringert** würden. Beispielsweise könnten die vielfach kritisierte und wenig effektive Zinsschranke sowie die Regelungen zur Gesellschafterfremdfinanzierung abgeschafft werden, wenn der steuerliche Anreiz zur Fremdfinanzierung aufgelöst würde. Ebenso könnten die Verschärfungen bei der Verlustverrechnung zurückgenommen werden, wenn die Anreize zur übermäßigen Fremdfinanzierung bis über die Verlustgrenze hinweg nicht mehr bestünden. Insbesondere ertragsschwache Unternehmen sind von solchen Regelungen negativ betroffen. Damit würden weitere Investitionshemmnisse beseitigt, indem risikoreiche, insbesondere mit Wagniskapital finanzierte Projekte, nicht mehr steuerlich diskriminiert würden (JG 2012 Ziffer 399).

2. Keine Erhöhung der Einkommensteuer

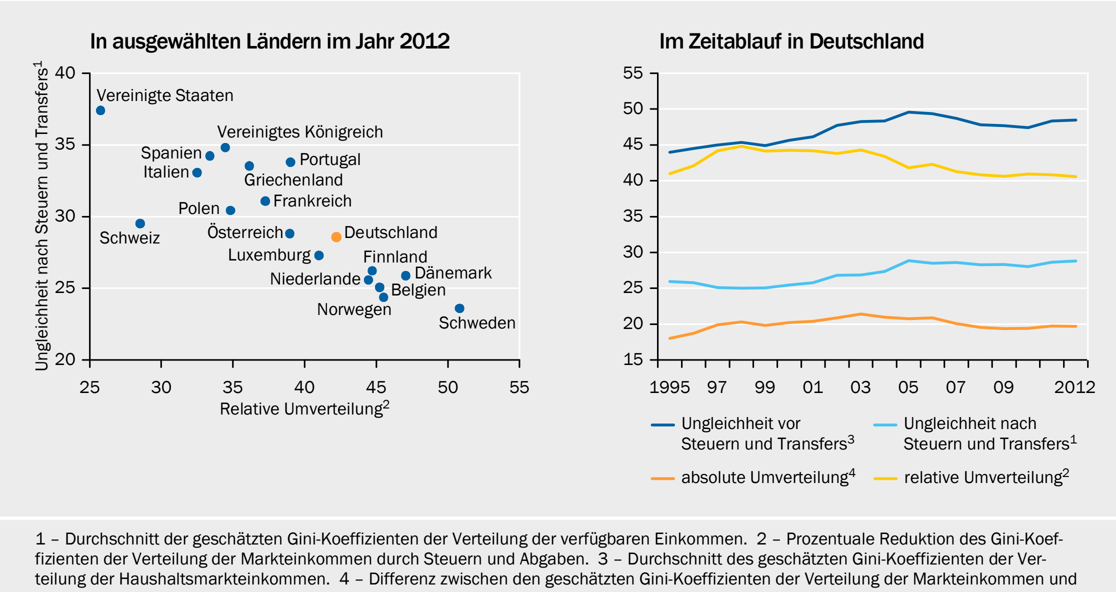
798. Durch Thomas Pikettys Buch „Das Kapital im 21. Jahrhundert“ (2015) ist die Diskussion um eine **Erhöhung der Spitzensteuersätze** in Deutschland wieder in den Vordergrund gerückt. Die Umverteilungswirkung des deutschen Steuer- und Transfersystems ist im internationalen Vergleich und im Zeitablauf bereits hoch. Die Ungleichheit nach Steuern und Abgaben ist daher relativ gering. ↘ ABBILDUNG 109 Insbesondere ist in Deutschland seit dem Jahr 2005 keine Zunahme der Einkommenskonzentration zu beobachten (Piketty et al., 2014; JG 2014 Ziffer 694). ↘ ZIFFER 493

Eine Auswertung der Lohn- und Einkommensteuerstatistik 2010 zeigt, dass das **obere Perzentil** der personellen Einkommensverteilung bei jährlich 117 500 Euro pro Kopf (Summe der Einkünfte) beginnt. Bei gemeinsamer Veranlagung wurden die Einkünfte dabei gleichmäßig auf die Partner aufgeteilt. Auf dieses obere Prozent entfallen rund 22 % der festzusetzenden Einkommensteuer.

799. Die Erhebung der **Reichensteuer** ab dem Grenzwert von 117 500 Euro ergäbe im Vergleich zur im Jahr 2010 geltenden Regelung Mehreinnahmen in Höhe von 0,9 Mrd Euro inklusive Solidaritätszuschlag. Für eine **aufkommensneu-**

ABBILDUNG 109

Einkommensungleichheit und Umverteilungswirkung



1 – Durchschnitt der geschätzten Gini-Koeffizienten der Verteilung der verfügbaren Einkommen. 2 – Prozentuale Reduktion des Gini-Koeffizienten der Verteilung der Markteinkommen durch Steuern und Abgaben. 3 – Durchschnitt des geschätzten Gini-Koeffizienten der Verteilung der Haushaltsmarkteinkommen. 4 – Differenz zwischen den geschätzten Gini-Koeffizienten der Verteilung der Markteinkommen und der Verteilung der verfügbaren Einkommen.

Quellen: SWIID (Solt, 2014); SOEP, Berechnungen des DIW

SVR-15-273

trale Senkung der restlichen Grenzsteuersätze an den Eckwerten des Steuertarifs um einen Prozentpunkt müsste der Spitzensteuersatz ab 117 500 Euro von 47,5 % auf 56,4 % (inklusive Solidaritätszuschlag) erhöht werden. In diesem Fall läge der Anteil des oberen Perzentils am Steueraufkommen um etwa 3 Prozentpunkte höher (eigene Berechnungen). Dabei wurden jeweils nur die rein statischen fiskalischen Effekte betrachtet und negative Anreizwirkungen höherer Grenzsteuersätze vernachlässigt. Unter der realistischen Annahme, dass Hocheinkommensbezieher stärker auf Steuersatzänderungen reagieren, wäre eine solche Reform nicht aufkommensneutral. ZIFFER 773

800. Über die Ausgestaltung des Steuertarifs lässt sich trefflich streiten, selbst wenn man die Effizienzeigenschaften des Gesamtsystems berücksichtigt. In der Optimalsteuertheorie ergibt sich ein **Zielkonflikt** zwischen Umverteilung und Effizienz, der von den Präferenzen und Verhaltensreaktionen in der Gesellschaft abhängt. Wäre die Ungleichheitsaversion unendlich hoch, läge die optimale Steuer im Modell bei 100 %, soweit die Steuerzahler nicht auf Preisänderungen reagierten. Je elastischer die Bemessungsgrundlagen, desto niedriger wird der optimale Steuersatz ausfallen. Wäre die Verteilung der Einkommen für die Gesamtwohlfahrt unerheblich, ergäbe sich immer ein niedrigerer Steuersatz.

801. Die **empirische Literatur** leitet für das obere Einkommensperzentil unter Berücksichtigung von Anreizwirkungen teils sehr hohe optimale Steuersätze von über 83 % ab (Diamond und Saez, 2011; Piketty et al., 2014). In der Spitze ergeben sich für die Vereinigten Staaten Werte von bis zu 90 % (Kindermann und Krueger, 2015). Dieses Resultat wird aus dem Befund abgeleitet, dass sehr hohe Einkommen nur mit geringer Wahrscheinlichkeit und meist nur über wenige Jahre erzielt werden. Das Motiv einer Glättung der erwarteten Einkommen über den Lebenszyklus spricht für eine stark progressive Einkommensteuer am oberen Rand. Solch hohe Steuersätze dürften jedoch politisch kaum akzeptabel sein.

802. In **Deutschland** ist die Einkommenskonzentration am oberen Rand niedriger als in den Vereinigten Staaten. So entfielen im Jahr 2008 rund 13,9 % (14,5 % unter Berücksichtigung von Kapitalerträgen) des Einkommens auf das obere Perzentil, in den Vereinigten Staaten waren es 17,9 % (21,0 %) (Alvaredo et al., 2015). Schätzungen anhand der Einkommensverteilung des Jahres 2004 für Deutschland deuten auf niedrigere optimale Spitzensteuersätze hin. Für Einkommen ab 250 000 Euro ergeben sich je nach unterstellter Elastizität des zu versteuernden Einkommens Werte von 57 bis 66 % (Hermle und Peichl, 2013).

Berechnungen, die auf weit niedrigeren Arbeitsangebotselastizitäten beruhen, leiten für sehr hohe Einkommen **effektive Spitzensteuersätze** um 75 % ab (Bach et al., 2012). Die Schätzungen für Deutschland sind damit zwar niedriger als die Resultate für die Vereinigten Staaten, sie liegen gleichwohl teilweise weit über dem derzeit anzuwendenden Spitzensteuersatz in Höhe von 47,5 %.

803. Diese Analysen sind jedoch aus mehreren Gründen für die **Steuerpolitik unbrauchbar**. Erstens sind die Resultate solcher Modelle im Allgemeinen stark von den unterstellten Elastizitäten, den Wohlfahrtsgewichten für Spitzenverdiener und dem verwendeten Schätzverfahren abhängig. In die Elastizitäten gehen die Arbeitsangebotsentscheidung über den Umfang und die Partizipation sowie teilweise die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer und steuerplanerische Aspekte ein. Zudem unterscheiden sich die Verhaltensreaktionen der Steuerzahler in Abhängigkeit von der Höhe und Art des Einkommens sowie persönlichen Eigenschaften (Gottfried und Witczak, 2009; Schmidt und Müller, 2012; Doerrenberg et al., 2015). Die **Bandbreite** der Methoden sowie der Ergebnisse ist dementsprechend enorm hoch (Gruber und Saez, 2002; Bargain et al., 2014). Die angenommenen Wohlfahrtsgewichte sind nicht hinreichend empirisch gestützt. Somit beeinflusst die normative Festlegung der Nutzenfunktion die optimalen Steuersätze erheblich.

804. Zweitens werden längerfristige Verhaltenswirkungen unzureichend einbezogen. Dazu zählen Auswirkungen auf das Unternehmertum und die Mobilität von hochqualifizierten Arbeitnehmern. ↘ ZIFFER 773 Zudem wird die private Bildungsneigung vernachlässigt. Berücksichtigt man die **Verzerrung der privaten Bildungsentscheidung**, so liegt der aufkommensmaximierende Steuersatz deutlich niedriger als in einem vergleichbaren Modell mit exogenem Humankapital (Badel und Huggett, 2014).

805. Drittens ist die Mehrheit der in Deutschland ansässigen Unternehmen als Personengesellschaft organisiert, deren Gewinne ebenfalls der Einkommensteuer unterliegen. Laut Lohn- und Einkommensteuerstatistik stammen 40 % der Einkünfte des oberen Perzentils aus Gewerbebetrieb und 34 % aus nichtselbstständiger Arbeit. Wie bei Arbeitnehmern besteht bei Unternehmen das **Risiko einer Standortverlagerung**. Mit einer höheren Besteuerung sind zudem Wettbewerbsnachteile gegenüber ausländischen Anbietern verbunden. ↘ ZIFFER 765 Belastet man diese Unternehmen zu stark, werden Arbeitsplätze in Deutschland gefährdet. Eine Bestimmung der optimalen Steuersätze allein aufgrund der Elastizitäten des Arbeitseinkommens oder des zu versteuernden Einkommens greift daher zu kurz.

806. Mit höheren Spitzensteuersätzen belastet man also insbesondere Personengesellschaften, Selbstständige und Hochqualifizierte. Zudem unterliegen die meisten Kapitalerträge, insbesondere Zinsen, Dividenden und Veräußerungsgewinne, seit dem Jahr 2009 im Allgemeinen nicht mehr der progressiven Einkommensteuer, sondern der Abgeltungsteuer. Abgesehen von Ausnahmen, zum Beispiel bei der Gesellschafterfremdfinanzierung, wären Kapitaleigner deshalb nicht von einer Erhöhung des Spitzensteuersatzes betroffen. Eine Erhöhung oder Abschaffung der Abgeltungsteuer zur Mehrbelastung von Kapitaleinkommen wäre im Hinblick auf die fehlende Finanzierungsneutralität nicht sinnvoll. ↘ ZIFFER 731

3. Erbschaftsteuer und andere Vermögensteuern

807. Die **Grundsteuer** wurde bislang von der Steuerpolitik eher stiefmütterlich behandelt. Derzeit beraten die Finanzminister der Länder über eine Reform der Grundsteuer, mit der jedoch nicht vor dem Jahr 2020 zu rechnen sein dürfte. Mit Blick auf die Effizienzeigenschaften des deutschen Steuersystems birgt sie aber Reserven. Sie stellt eine ökonomisch relativ effiziente Steuer dar. Dies hängt damit zusammen, dass mit ihr nur geringe Ausweichreaktionen verbunden sind, da Grund und Boden nicht mobil sind.

Im internationalen Vergleich ist die Belastung in Deutschland relativ gering. Kann eine Senkung von verzerrenden Steuern auf Einkommen und Unternehmensgewinne nicht durch Ausgabensenkungen gegenfinanziert werden, wäre eine **aufkommensneutrale Verlagerung** hin zur Grundsteuer aus Effizienzgründen erstrebenswert. Aufgrund der veralteten Ermittlung der Bemessungsgrundlage besteht allerdings zunächst weiterhin Reformbedarf (JG 2013 Ziffer 613). So sind die Einheitswerte für eine heutige Bewertung ungeeignet, da der Gleichheitsgrundsatz verletzt wird (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2010).

808. Der Gesetzentwurf der Bundesregierung zur **Reform der Erbschaftsteuer** sieht vor, dass die Anforderungen an die Lohnsummenregelung mit der Zahl der Beschäftigten steigen. Bei großen Betrieben soll zukünftig im Rahmen einer Bedürfnisprüfung ermittelt werden, ob eine Verschonung notwendig ist. Diese ist so ausgestaltet, dass Erwerber von Beteiligungen an Betrieben in Höhe von mehr als 26 Mio Euro (beziehungsweise 52 Mio Euro bei bestimmten Familienunternehmen) ein Wahlrecht haben. Sie können entweder nachweisen, dass sie nicht in der Lage sind, die Steuerschuld aus ihren liquiden Mitteln oder ihrem Privatvermögen zu zahlen, oder aber sie nehmen eine geringere Verschonung in Abhängigkeit der Höhe des Erwerbs in Kauf (Abschmelzmodell).

809. Damit kommt es vor allem zu einer **Verkomplizierung** des Steuerrechts und einer Erhöhung des bürokratischen Aufwands. Die Steuergerechtigkeit wird mit der Reform der Verschonungsregeln nicht erhöht. Aus der Wissenschaft kommen Vorschläge für eine Erbschaftsteuer mit einer breiten Bemessungsgrundlage und niedrigen Sätzen verbunden mit großzügigen Stundungsregeln (JG 2008 Ziffern 366 ff.; Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2012; Kronberger Kreis, 2007, 2015; die darin angegebene Literatur sowie die Übersichten in Kopczuk,

2013 und Boadway et al., 2010). Bei einer entsprechend gestalteten Reform wäre eine Verschonungsregel nicht notwendig.

810. Durch die **Gleichbehandlung aller Vermögen** wäre eine solche Reform gerechter sowie wesentlich einfacher und unbürokratischer. Bei der Begleichung der Steuerschuld über einen langen Zeitraum könnte diese aus den laufenden Gewinnen bezahlt werden. Hierbei wird deutlich, dass eine Erbschaftsteuer bei Unternehmensübertragungen einer zusätzlichen Einkommensteuer gleichzusetzen ist (JG 2008 Ziffer 363). Daher sind niedrige Steuersätze zur **Vermeidung einer übermäßigen Doppelbesteuerung** und damit verbundener negativer Investitionsanreize essenziell.

811. Hinsichtlich der **Vermögensbewertung** wird zum einen die Überbewertung von Familienunternehmen kritisiert (Spitzenverbände, 2015). Durch bestimmte Besonderheiten, zum Beispiel Thesaurierungsvorgaben oder Abfindungsklauseln, sei der Wert eines Familienunternehmens für den Eigner oftmals niedriger als der für die Erbschaftsteuer ermittelte gemeine Wert. Zum anderen ergebe sich ein höherer Unternehmenswert durch das zurzeit niedrige Zinsniveau und die damit verbundenen höheren Ansätze zukünftig zu erwartender Erträge bei der Barwertermittlung. Beide Formen der Höherbewertung führen dazu, dass die Grenze, ab der die neue Bedürfnisprüfung vorgenommen wird, häufiger überschritten wird. Zudem ergibt sich im Fall einer festzusetzenden Erbschaftsteuer eine höhere Progressionsstufe (Spitzenverbände, 2015).

Ein niedrigeres Zinsniveau allein rechtfertigt allerdings keine Senkung der Steuersätze. Ebenso wird nicht über eine Anhebung des Abgeltungsteuersatzes aufgrund gesunkener Zinseinkommen nachgedacht. Das insbesondere kritisierte sogenannte vereinfachte Ertragswertverfahren stellt darüber hinaus nicht die einzige Alternative dar. Unternehmen können vielmehr andere, auch für nichtsteuerliche Zwecke zulässige Bewertungsverfahren nutzen, solange sie die Plausibilität der Ergebnisse nachweisen. Ein überproportionaler Anstieg der Steuerbelastung könnte zudem durch einen linearen Tarif verhindert werden.

Eine andere Meinung

812. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich dem Vorschlag der Mehrheit für die Einführung einer **Zinsbereinigung des sogenannten Grundkapitals** im Rahmen der Unternehmensbesteuerung nicht anschließen.

813. Gewinne sollen dabei bis zur Marktverzinsung des Grundkapitals von der Körperschaftsteuer freigestellt werden, sodass nur die Abgeltungsteuer auf die Ausschüttung zu entrichten wäre. Dabei versteht die Mehrheit unter „Grundkapital" nicht das Grundkapital im Sinne des Aktienrechts. Sie verwendet hierfür eine eigene Definition, wonach das Grundkapital als ein um Beteiligungen und Gewinnrücklagen **korrigiertes Eigenkapital** errechnet wird. Die Mehrheit erwartet sich von der Zinsbereinigung positive Effekte auf die Investitionsbereitschaft und damit auf das Potenzialwachstum der Volkswirtschaft. ↘ ZIFFERN 791 FF.

814. Von ihrer Wirkung ist die vorgeschlagene Zinsbereinigung wie eine Ergänzung des gegenwärtigen Besteuerungsverfahrens um eine **asymmetrische negative Vermögensteuer** auf das entsprechend korrigierte Eigenkapital einzustufen. Dieser Effekt resultiert daraus, dass Unternehmen im Vergleich zum Status quo auf ihre in Abhängigkeit vom Gewinn zu leistende Steuerzahlung eine Gutschrift erhalten, die sich nach der Höhe ihres so definierten Grundkapitals bemisst. Der Satz der negativen Vermögensteuer (t^v) ergibt sich aus dem für die Zinsbereinigung vorgegebenen Bereinigungszinssatz (i^B) und dem Steuersatz auf Unternehmensgewinne (t^U):

$$t^v = t^U i^B \, .$$

Bei dem von der Mehrheit vorgeschlagenen Bereinigungszinssatz von 1,5 % und einem Unternehmensteuersatz von 31,54 % ergäbe sich ein negativer Vermögensteuersatz von 0,473 %.

Die **Asymmetrie** dieser impliziten negativen Vermögensteuer resultiert daraus, dass sie nur dann anfällt, wenn ein Unternehmen Gewinne erzielt. Allerdings verringert sich die Asymmetrie in dem Maße, in dem Verlustvorträge möglich sind.

815. Der Vorschlag führt somit dazu, dass ein Unternehmen mit einem höheren entsprechend korrigierten Eigenkapital gegenüber einem ansonsten identischen Unternehmen, das über eine geringere Kapitalausstattung verfügt, begünstigt wird. Dieser „**windfall gain**" (Zangari, 2014) dürfte etablierte Unternehmen tendenziell gegenüber jungen Unternehmen begünstigen. Das ist genau das Gegenteil dessen, was sich die Befürworter dieses Konzepts versprechen.

816. Die Mehrheit schätzt die jährlichen Mindereinnahmen dieses Vorschlags auf 3 Mrd Euro. Es ist nicht ganz nachzuvollziehen, wie sie dabei zu der Feststellung kommt, dass man nicht von einem Steuergeschenk für die Unternehmen sprechen könne.

Bei der Abschätzung der **Mindereinnahmen** ist zu berücksichtigen, dass diese aufgrund der derzeit sehr niedrigen Zinsen **ungewöhnlich gering** ausfallen. Schon ein Anstieg des Bereinigungszinssatzes auf beispielsweise 3 % würde die Ausfälle auf 4,6 Mrd Euro erhöhen (JG 2012 Ziffern 423 ff.). Für eine nachhaltige ausgerichtete Fiskalpolitik sollte man sich daher nicht an den beim aktuellen Zinsniveau anfallenden Einnahmeverlusten orientieren.

Zudem erfordern die im Jahresgutachten 2012 dazu vorgenommenen Berechnungen **Annahmen über die Höhe der Beteiligungen**. Wie das Szenario "geringeres Beteiligungsvermögen" (JG 2012 Tabelle II.5) verdeutlicht, können sich dadurch die Mindereinnahmen bei den Kapitalgesellschaften verdoppeln.

817. Unberücksichtigt bleibt bei der Abschätzung der Kosten, dass durch dieses Verfahren ein großer Anreiz geschaffen wird, **liquide unverzinsliche Mittel**, die bisher im Privatvermögen gehalten wurden, in das Unternehmensvermögen einzubringen und sie dann weiterhin in dieser Form zu halten. Sie erzielten damit eine implizite Verzinsung von 1,5 % mal dem impliziten Steuersatz von 0,468 %. Dies wäre für Personengesellschaften besonders attraktiv, da sie das in das Unternehmen eingebrachte Kapital jederzeit wieder entnehmen können. Für Kapitalgesellschaften besteht zudem ein Anreiz, Grundstücke aus dem Privatvermögen in das Unternehmensvermögen zu übertragen. Solche Verlagerungen, die schwer abschätzbar sind, würden zu einem Anstieg des bereinigten Eigenkapitals und der Mindereinnahmen des Staates führen, ohne dass damit zusätzliche Investitionen ausgelöst werden.

Das **Beispiel Belgiens** mit einer Zinsbereinigung auf das gesamte Eigenkapital zeigt, dass die Kosten einer Zinsbereinigung massiv unterschätzt werden können. Bei der Einführung waren Ausfälle in Höhe von 0,5 Mrd Euro erwartet worden. Für das Jahr 2011 werden sie auf 6,2 Mrd Euro geschätzt (Zangari, 2014).

818. In einer Situation, in der die **Vermögensverteilung** in Deutschland im internationalen Vergleich bereits relativ hoch ausfällt, erscheint eine solche **Begünstigung der Besitzer hoher Vermögen** als kontraproduktiv. ↘ ABBILDUNG 110

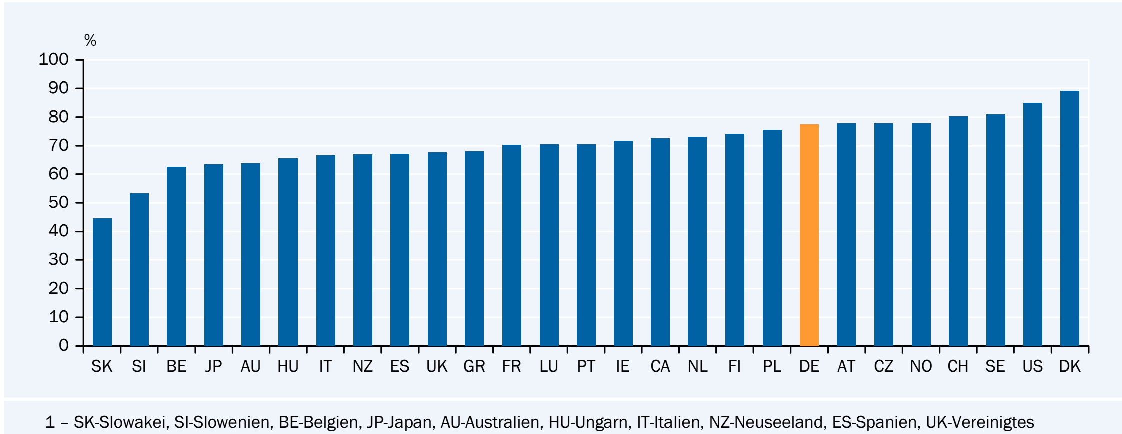
819. Dies gilt umso mehr, als es bisher an einer eindeutigen **empirischen Evidenz für positive Effekte** des Vorschlags auf die Investitionstätigkeit von Unternehmen fehlt. Die Studie von Princen (2012) kommt zu dem Ergebnis, dass für Belgien keine Effekte der Zinsbereinigung auf die Investitionstätigkeit zu erkennen seien. Eine Studie von aus dem Moore (2014) zeigt demgegenüber einen positiven Zusammenhang.

820. Für die Beseitigung der von der Mehrheit zutreffend diagnostizierten Begünstigung der Fremdfinanzierung gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung ist die Zinsbereinigung des Grundkapitals nicht erforderlich. Neutralität kann in dieser Hinsicht auch dadurch erreicht werden, dass die **Abgeltungsteuer auf Zinseinnahmen abgeschafft** wird. Stattdessen würden Zinseinnahmen – wie in der Zeit bis 2008 – wieder mit dem persönlichen Steuersatz der Einkommensteuer belastet. Dieses Vorgehen wird auch in anderen Ländern praktiziert (Dänemark, Kanada, Norwegen, Schweiz, Vereinigtes Königreich, Vereinigte Staa-



↘ ABBILDUNG 110

Vermögenskonzentration in hoch entwickelten Volkswirtschaften (Gini-Koeffizient)[1]



1 – SK-Slowakei, SI-Slowenien, BE-Belgien, JP-Japan, AU-Australien, HU-Ungarn, IT-Italien, NZ-Neuseeland, ES-Spanien, UK-Vereinigtes Königreich, GR-Griechenland, FR-Frankreich, LU-Luxemburg, PT-Portugal, IE-Irland, CA-Kanada, NL-Niederlande, FI-Finnland, PL-Polen, DE-Deutschland, AT-Österreich, CZ-Tschechische Republik, NO-Norwegen, CH-Schweiz, SE-Schweden, US-Vereinigte Staaten, DK-Dänemark.

Quelle: Credit Suisse, Global Wealth Report 2015

SVR-15-435

ten). Bei Einkommensbeziehern mit dem Spitzensteuersatz ergäbe sich damit eine weitgehende Neutralität von Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung. ↘ ANHANG, ABBILDUNG 111

821. Die Mehrheit sieht bei dieser Lösung insbesondere das Problem, dass dann ein Anreiz verbliebe, Gewinne im Unternehmen einzubehalten, da die Steuerbelastung auf Gewinne bei Verbleib im Unternehmen niedriger sei als bei der Alternativanlage (**Lock-in-Effekt**).

Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass ein solcher Effekt auch bei der Einführung einer Zinsbereinigung gegeben ist und durch die Reform nur geringfügig abgemildert würde. ↘ ANHANG, TABELLE 34

– Für Gewinne, die unter die Zinsbereinigung fallen, besteht im Fall der Einbehaltung ein Steuersatz von Null, im Fall der Ausschüttung werden sie mit der Abgeltungsteuer belastet.

– Für Gewinne, die nicht unter die Zinsbereinigung fallen, wird der Unternehmensteuersatz angewendet, bei der Ausschüttung wird zusätzlich die Abgeltungsteuer fällig.

Eine vollständige Neutralität bei der Besteuerung einbehaltener und ausgeschütteter Gewinne ist also auch bei der Zinsbereinigung nicht zu erreichen.

822. So gesehen ließe sich die von der Mehrheit beklagte Privilegierung der Fremdfinanzierung gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung nicht mit Einnahmeverlusten des Fiskus, sondern sogar mit **höheren Einnahmen** beseitigen. Für junge Unternehmen wäre dann die Finanzierung über neu aufgenommenes Eigenkapital nicht mehr gegenüber der Finanzierung über Fremdkapital benachteiligt.

Dabei würde auch der nachteilige Effekt vermieden, dass etablierte Unternehmen mit einem hohen Eigenkapital durch den „Windfall gain“ der Zinsbereinigung gegenüber neuen Wettbewerbern indirekt durch die Zinsgutschrift subven-

tioniert werden. Ein derartiger Effekt wird von Princen (2012) für Belgien berichtet.

823. Sollte tatsächlich an der Zinsbereinigung festgehalten werden, wäre das **italienische Modell** der Zinsbereinigung zu bevorzugen. Dieses bezieht sich nur auf neu geschaffenes Eigenkapital, und es vermeidet damit eine Begünstigung des bereits vorhandenen bereinigten Eigenkapitals. Damit dürften sich auch die Steuerausfälle in engeren Grenzen halten (Zangari, 2014).

Literatur zum Minderheitsvotum

aus dem Moore, N. (2014), *Corporate taxation and investment – Evidence from the Belgian ACE reform*, Ruhr Economic Paper 534, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.

Princen, S. (2012), *Taxes do affect corporate financing decisions: The case of Belgian ACE*, CESifo Working Paper No. 3713, München.

Zangari, E. (2014), *Addressing the debt bias: A comparison between the Belgian and the Italian ACE systems*, Taxation Paper N. 44, Europäische Kommission, Generaldirektion Steuern und Zollunion, Brüssel.

ANHANG ZUM KAPITEL

1. Zinsbereinigung des Grundkapitals und Abschaffung der Abgeltungsteuer auf Zinseinkünfte im Vergleich

824. Um die Vorteile der Zinsbereinigung gegenüber einer Abschaffung der Abgeltungsteuer auf Zinseinkommen im Hinblick auf die Entscheidungsneutralität zu zeigen, werden die hypothetischen Kapitalkosten verglichen sowie eine Beispielrechnung für den Vergleich einer Investition mit einbehaltenen Gewinnen und mit neuem Eigenkapital durchgeführt. Dazu werden der Übersichtlichkeit halber nur Kapitalgesellschaften betrachtet.

Hypothetische Kapitalkosten

825. Die Kapitalkosten geben an, wie hoch die Vorsteuerrendite einer Investition mindestens sein muss, damit der Investor indifferent zwischen der Investition und einer Alternativanlage ist. Als Alternativanlage wird jeweils die Kapitalmarktanlage zu einem festen Zinssatz i in Höhe von 1,5 % betrachtet, der zugleich als Bereinigungszinssatz bei der Zinsbereinigung des Grundkapitals angewendet wird. Bei der Modellierung der Kapitalkosten wird jeweils ein einperiodiges Entscheidungskalkül betrachtet.

Die Berechnungen werden in Anlehnung an das Jahresgutachten 2007 sowie an Rumpf (2013) durchgeführt und entsprechen bis auf den Zinssatz den Modellierungen in ↘ KASTEN 26. (Dort wird die langfristige Entwicklung der Kapitalkosten dargestellt. Um die reinen Steuereffekte zu zeigen, muss ein über die Zeit konstanter Zins angenommen werden. Daher wurde in ↘ KASTEN 26 ein höherer Zins in Höhe von 4 % unterstellt. Auf die qualitativen Aussagen hat die Höhe des Zinssatzes keinen Einfluss, solange angenommen wird, dass der Bereinigungszinssatz dem Zinssatz auf die Alternativanlage zur Sachinvestition entspricht.) Es ergeben sich die folgenden Indifferenzbedingungen:

– Neues Eigenkapital:

$$\text{Rückfluss Investition} \overset{!}{=} \text{Rückfluss Alternativanlage am Kapitalmarkt}$$

– Fremdkapital:

$$\text{Rückfluss Investition nach Steuern und Rückzahlung des Kredits} \overset{!}{=} 0$$

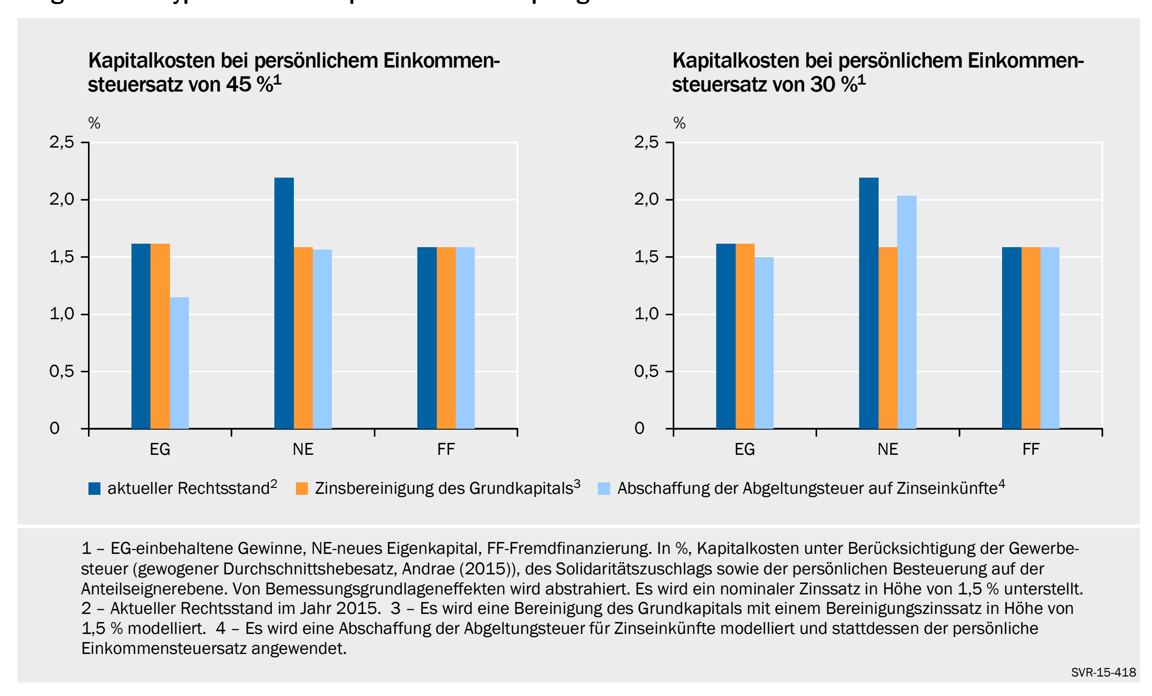
– Einbehaltene Gewinne:

$$\text{Rückfluss Investition nach Einbehalt} \overset{!}{=} \text{Rückfluss nach Ausschüttung u. Alternativanlage am Kapitalmarkt}$$

826. Es ergeben sich die im Folgenden ermittelten Indifferenzbedingungen und Kapitalkosten. ↘ ABBILDUNG 111 fasst die Ergebnisse zusammen.

ABBILDUNG 111

Vergleich von hypothetischen Kapitalkosten für Kapitalgesellschaften



1 – EG-einbehaltene Gewinne, NE-neues Eigenkapital, FF-Fremdfinanzierung. In %, Kapitalkosten unter Berücksichtigung der Gewerbesteuer (gewogener Durchschnittshebesatz, Andrae (2015)), des Solidaritätszuschlags sowie der persönlichen Besteuerung auf der Anteilseignerebene. Von Bemessungsgrundlageneffekten wird abstrahiert. Es wird ein nominaler Zinssatz in Höhe von 1,5 % unterstellt. 2 – Aktueller Rechtsstand im Jahr 2015. 3 – Es wird eine Bereinigung des Grundkapitals mit einem Bereinigungszinssatz in Höhe von 1,5 % modelliert. 4 – Es wird eine Abschaffung der Abgeltungsteuer für Zinseinkünfte modelliert und stattdessen der persönliche Einkommensteuersatz angewendet.

Neues Eigenkapital (NE)

827. Bei neuem Eigenkapital ergibt sich nach aktuellem Rechtsstand folgende Indifferenzbedingung:

$$1 + r(1-\tau^U)(1-\tau^A) \overset{!}{=} 1 + i(1-\tau^A),$$

wobei r die Vorsteuerrendite ist, i: = der Marktzins $\tau^U := \tau^{Gewst} + \tau^{Kst}(1+\tau^{Soli})$ (die Besteuerung auf Unternehmensebene), τ^{Gewst} = Hebesatz x Messzahl der Gewerbesteuer, τ^{Kst} = Körperschaftsteuersatz, τ^{Soli} = Solidaritätszuschlag, und $\tau^A = \tau^{Abg}(1+\tau^{Soli})$ mit τ^{Abg} = Abgeltungsteuer. Aufgelöst nach r ergeben sich Kapitalkosten in Höhe von

$$r^{NE}_{geltendes\ Recht} = i\frac{1}{(1-\tau^U)}.$$

Werden die aktuell geltenden Werte für die Steuersätze eingefügt, ergeben sich bei einem Zinssatz von 1,5 % Kapitalkosten in Höhe von 2,2 %.

828. Wendet man die Zinsbereinigung des Grundkapitals an, resultiert die Indifferenzbedingung

$$1 + \left[r - (r-i)\tau^{Kst}(1+\tau^{Soli}) - (r-0{,}75i)\tau^{Gewst}\right](1-\tau^A) \overset{!}{=} 1 + i(1-\tau^A)$$

und damit Kapitalkosten in Höhe von

$$r^{NE}_{Zinsbereinigung} = i\frac{(1-\tau^U)+0{,}25\tau^{Gewst}}{(1-\tau^U)} \text{ oder } 1{,}6\ \%.$$

Dabei wurde die Zinsbereinigung bei der Gewerbesteuer nur zu 75 % modelliert, da bei der Gewerbesteuer 25 % der Finanzierungsentgelte hinzuzurechnen sind.

829. Bei Abschaffung der Abgeltungsteuer auf Zinseinkünfte wäre die Alternativanlage mit dem persönlichen Einkommensteuersatz zuzüglich Solidaritätszuschlag zu belasten: $\tau^{Est,P} := \tau^{Est}(1+\tau^{Soli})$. Wird zunächst angenommen, dass für Zinseinkünfte bei der Einkommensteuer der Spitzensteuersatz zur Anwendung kommt, so ergäben sich die Indifferenzbedingung

$$1 + r(1-\tau^U)(1-\tau^A) \stackrel{!}{=} 1 + i(1-\tau^{Est,P})$$

und Kapitalkosten in Höhe von

$$r^{NE}_{Abschaffung\ Abgst} = i\frac{(1-\tau^{Est,P})}{(1-\tau^U)(1-\tau^A)} \text{ oder } 1{,}6\ \%.$$

830. Die Kapitalkosten wären also bei der Zinsbereinigung des Grundkapitals und bei einer Abschaffung der Abgeltungsteuer für Zinseinkünfte gleich. Sie wären niedriger als nach dem aktuellen Rechtsstand.

Fremdfinanzierung (FF)

831. Bei Fremdfinanzierung ergibt sich nach aktuellem Rechtsstand die Indifferenzbedingung

$$r - (r-i)\tau^{Kst}(1+\tau^{Soli}) - (r - 0{,}75i)\tau^{Gewst} - i \stackrel{!}{=} 0.$$

Hierbei wurde berücksichtigt, dass es bei der Gewerbesteuer zu einer 25-prozentigen Hinzurechnung von Finanzierungsentgelten kommt. Die Kapitalkosten belaufen sich damit auf

$$r^{FK}_{geltendes\ Recht} = i\frac{(1-\tau^U)+0{,}25\tau^{Gewst}}{(1-\tau^U)} \text{ oder } 1{,}6\ \%.$$

832. Im Fall der Zinsbereinigung wären die Indifferenzbedingung und damit die Höhe der Kapitalkosten identisch, da die Zinsbereinigung nur bei Investitionen mit neuem Eigenkapital zur Anwendung kommt. Bei Abschaffung der Abgeltungsteuer änderten sich die Kapitalkosten bei Fremdfinanzierung nicht, da die Abgeltungsteuer hierfür nicht von Bedeutung ist. Es kommt in beiden Fällen zur Entscheidungsneutralität zwischen neuem Eigenkapital und Fremdkapital.

Einbehaltene Gewinne (EG)

833. Finanziert man die Investition mit einbehaltenen Gewinnen, so lautet die Indifferenzbedingung im derzeitigen System

$$1 + r(1-\tau^U)(1-\tau^A) - \tau^A \stackrel{!}{=} (1-\tau^A)[1 + i(1-\tau^A)].$$

Es ergeben sich Kapitalkosten in Höhe von

$$r_{geltendes\ Recht}^{EG} = i\frac{(1-\tau^A)}{(1-\tau^U)} \text{oder } 1{,}6\ \%.$$

834. Im Modell der Zinsbereinigung des Grundkapitals ändert sich daran nichts, da die Zinsbereinigung nicht auf mit einbehaltenen Gewinnen erwirtschaftete Erträge, sondern lediglich auf Erträge des Grundkapitals anzuwenden ist. Damit wäre mit der Zinsbereinigung Finanzierungsneutralität hergestellt, solange die Steuern auf Unternehmensebene ähnlich hoch sind wie die Belastung auf Dividenden und Zinsen. Da die Gewinnbesteuerung aus Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer und Solidaritätszuschlag mit 31,54 % derzeit etwas höher liegt als die Steuern auf Dividenden und Zinsen (Abgeltungsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag: 26,38 %), sind die Kapitalkosten bei einbehaltenen Gewinnen höher als der Marktzins. Wegen der Hinzurechnung von 25 % der Finanzierungsentgelte bei der Gewerbesteuer ergibt sich bei den Kapitalkosten von neuem Eigenkapital und Fremdkapital ein höherer Wert in Höhe von 1,6 %.

Um langfristig die Finanzierungsneutralität mit der Zinsbereinigung des Grundkapitals im derzeitigen System sicherzustellen, müssten Anpassungen der Unternehmensbesteuerung immer zugleich mit Anpassungen der Abgeltungsteuer einhergehen (JG 2012 Kasten 15). Die Beschränkung der Zinsbereinigung auf das Grundkapital ist nötig, weil sonst die Kapitalkosten für neues Eigenkapital niedriger wären als bei den anderen beiden Finanzierungsarten. Dies gilt insbesondere bei einer längerfristigen Betrachtung mit Wiederanlage der erwirtschafteten Gewinne im Unternehmen.

835. Bei Abschaffung der Abgeltungsteuer auf Zinseinkünfte lautet die Indifferenzbedingung

$$1 + r(1-\tau^U)(1-\tau^A) - \tau^A \overset{!}{=} (1-\tau^A)[1 + i(1-\tau^{Est,P})]$$

und es ergeben sich Kapitalkosten in Höhe von

$$r_{Abschaffung\ Abgst}^{EG} = i\frac{(1-\tau^{Est,P})}{(1-\tau^U)} \text{oder } 1{,}2\ \%.$$

Diese wären niedriger als bei der Zinsbereinigung des Grundkapitals. Damit würden Investitionen, die mit einbehaltenen Gewinnen finanziert werden, steuerlich begünstigt und es ergäbe sich der in ↘ ZIFFER 731 angesprochene Lock-in-Effekt.

Schlussfolgerungen

836. Im derzeitigen System werden Investitionen diskriminiert, die mit neuem Eigenkapital finanziert werden. Unter den drei betrachteten Modellen stellt nur die Zinsbereinigung des Grundkapitals Entscheidungsneutralität zwischen allen drei Finanzierungsarten her. ↘ ABBILDUNG 111

837. Die Annahme über den anzuwendenden Einkommensteuersatz für den Investor beeinflusst das Ergebnis im Modell einer Abschaffung der Abgeltungsteuer für Zinseinkommen: Während bei Anwendung des Spitzensteuersatzes in Höhe von 45 % einbehaltene Gewinne im Vergleich zu den anderen beiden Finanzierungsarten steuerlich begünstigt werden, wird neues Eigenkapital bei einem persönlichen Einkommensteuersatz von 30 % im Vergleich zu einbehaltenen Gewinnen und Fremdkapital diskriminiert. ↘ ABBILDUNG 111 Bei einer Abschaffung der Abgeltungsteuer auf Zinseinkommen wären die Kapitalkosten von einbehaltenen Gewinnen letztlich – unabhängig vom anzuwendenden Einkommensteuersatz – immer niedriger als die Kapitalkosten von neuem Eigenkapital. Damit wäre die Entscheidungsneutralität nur bei der Zinsbereinigung des Grundkapitals hergestellt.

Vergleich einer Investition mit einbehaltenen Gewinnen und mit neuem Eigenkapital

838. Bei der Kapitalkostenbetrachtung werden Indifferenzbedingungen aufgestellt, welche die Sachinvestition jeweils mit einer Alternativanlage am Kapitalmarkt vergleichen. Stattdessen kann der Nachsteuergewinn bei zwei verschiedenen Sachinvestitionen direkt verglichen werden. Beispielhaft wird hier ein Vergleich angestellt zwischen einem Gewinneinbehalt in einem etablierten Unternehmen, mit dem eine weitere Investition durchgeführt wird, und der Ausschüttung des im etablierten Unternehmen erwirtschafteten Gewinns und der Investition der nach Steuern verbleibenden Mittel in einem neuen Unternehmen. ↘ TABELLE 34 Die Besteuerung von Zinseinkünften ist für die hier ermittelten Ergebnisse irrelevant.

839. Ohne Anwendung der Zinsbereinigung des Grundkapitals ergibt sich die Indifferenzbedingung

$$1 + r(1 - \tau^U)(1 - \tau^A) - \tau^A \overset{!}{=} (1 - \tau^A)[1 + \hat{r}(1 - \tau^U)(1 - \tau^A)],$$

wobei r die Rendite im etablierten Unternehmen und $\hat{r}$ die Rendite im neuen Unternehmen ist. Löst man die Gleichung nach r auf, ergibt sich

$$r = \hat{r}(1 - \tau^A).$$

Im etablierten Unternehmen müsste also eine niedrigere Rendite erwirtschaftet werden als bei Ausschüttung der Mittel und Anlage in einem neuen Unternehmen (Lock-in-Effekt). Der Grund dafür ist, dass bei Gewinneinbehalt ein höherer Investitionsbetrag zur Verfügung steht. Entspräche die Rendite im neuen Unternehmen genau dem Marktzins i, wären die Kapitalkosten für den Gewinneinbehalt

$$r_{keine\ Zinsbereinigung}^{Vergleich\ EG\ NE} = i(1 - \tau^A),$$

und damit kleiner als der Marktzins.

840. Bei Anwendung der Zinsbereinigung des Grundkapitals wäre die Indifferenzbedingung

$$1 + r(1 - \tau^U)(1 - \tau^A) - \tau^A \stackrel{!}{=} (1 - \tau^A)\{1 + [\hat{r} - (\hat{r} - i)\tau^{Kst}(1 + \tau^{Soli}) - (\hat{r} - 0{,}75i)\tau^{Gewst}](1 - \tau^A)\}.$$

Die Zinsbereinigung würde nur im neuen Unternehmen angewendet, da die Investition im etablierten Unternehmen mit einbehaltenen Gewinnen durchgeführt würde. Auflösen nach r ergibt

$$r = \frac{[\hat{r}(1-\tau^U)+i\tau^U-0{,}25i\tau^{Gewst}](1-\tau^A)}{(1-\tau^U)}.$$

Der Lock-in-Effekt wäre weniger stark ausgeprägt. Dies zeigt sich insbesondere, wenn man wieder annimmt, dass die Rendite im neuen Unternehmen genau dem Marktzins i entspricht. Es ergeben sich Kapitalkosten in Höhe von

$$r_{Zinsbereinigung}^{Vergleich\ EG\ NE} = i\,\frac{(1-0{,}25\tau^{Gewst})(1-\tau^A)}{(1-\tau^U)} > r_{keine\ Zinsbereinigung}^{Vergleich\ EG\ NE}.$$

841. In ↘ TABELLE 34 wird dieses Ergebnis beispielhaft anhand einer Investition mit einer Rendite in Höhe von 10 % gezeigt. Im Fall des Gewinneinbehalts und der Durchführung der Investition im etablierten Unternehmen ergibt sich ein Gesamteinkommen nach Steuern in Höhe von 786,65 Euro. Dieses Resultat ist unabhängig von der Zinsbereinigung, da diese im Fall von einbehaltenen Gewinnen nicht anzuwenden ist. Werden die zur Verfügung stehenden Mittel ausgeschüttet und anschließend in einem neuen Unternehmen investiert, ergibt sich im Fall ohne Zinsbereinigung, also im geltenden Recht, ein Gesamteinkommen nach Steuern in Höhe von 773,36 Euro. Dieser Betrag ist aufgrund des oben erläuterten Lock-in-Effekts niedriger als bei Gewinneinbehalt. Wendet man die Zinsbereinigung des Grundkapitals an, so ergibt sich ein Gesamteinkommen nach Steuern in Höhe von 775,60 Euro. Die Differenz zwischen dem Gesamteinkommen nach Steuern bei Gewinneinbehalt und Investition im neuen Unternehmen ist mit 11,05 Euro damit niedriger als im Fall ohne Anwendung der Zinsbereinigung (13,29 Euro), das heißt, der Lock-in-Effekt wird durch die Zinsbereinigung des Grundkapitals abgemildert.

842. Entspräche die zu erzielende Rendite dem Marktzins, wäre die Differenz zwischen dem Gesamteinkommen nach Steuern bei Gewinneinbehalt und Investition im neuen Unternehmen im Fall ohne Zinsbereinigung 1,99 Euro. Im Fall mit Zinsbereinigung läge sie bei –0,25 Euro. Der negative Wert bei Anwendung der Zinsbereinigung besagt, dass der Gewinneinbehalt bei einer Rendite unterhalb der Marktverzinsung im Vergleich zur Ausschüttung und Anlage im neuen Unternehmen steuerlich diskriminiert wäre. Er ergibt sich daraus, dass die Steuersätze auf Unternehmensgewinne und Dividenden nicht gleich sind. Wären diese identisch, zum Beispiel in einer Welt ohne Gewerbesteuer und mit identischem Körperschaftsteuer- und Abgeltungsteuersatz, wäre die Differenz bei Anwendung der Zinsbereinigung gleich Null und es bestünde bei einer marginalen Investition vollständige Entscheidungsneutralität.

↘ TABELLE 34

Vergleich einer rentablen Investition mit einbehaltenen Gewinnen und mit neuem Eigenkapital[1]

Euro

	Ohne Zinsbereinigung	Mit Zinsbereinigung des Grundkapitals
Einbehalt und Investition im etablierten Unternehmen		
(1) Zur Verfügung stehende Eigenmittel im etablierten Unternehmen	1 000	1 000
(2) Investitionsausgabe [(1)]	1 000	1 000
(3) Rückfluss mit Rendite 10 % [(2) x 1,1]	1 100	1 100
(4) Abschreibung [(2)]	1 000	1 000
(5) Gewinn vor Steuern [(3) - (4)]	100	100
(6) kalkulatorische Zinsen (1,5 %) [(2) x 0,015, falls (2) Grundkapital]	0	0
(7) Bemessungsgrundlage Körperschaftsteuer [(3) - (4) - (6)]	100	100
(8) Bemessungsgrundlage Gewerbesteuer [(3) - (4) - 0,75 x (6)]	100	100
(9) Körperschaftsteuer [Steuersatz (15 %) x (7) + Solidaritätszuschlag]	15,83	15,83
(10) Gewerbesteuerhebesatz[2] (449 %) x Messzahl (3,5 %) x (8)]	15,72	15,72
(11) Ausschüttung [(5) - (9) - (10)]	68,46	68,46
(12) Anteilseignerbesteuerung[3] [26,38 % x (11)]	18,06	18,06
(13) Gewinn nach Steuern [(11) - (12)]	50,40	50,40
(14) Ausschüttung der ursprünglichen Mittel [(1)]	1 000	1 000
(15) Anteilseignerbesteuerung ursprüngliche Mittel (Privatvermögen) [26,38 % x (1)]	263,75	263,75
(16) Ursprüngliche Mittel nach Ausschüttung [(14) - (15)]	736,25	736,25
(17) Gesamteinkommen nach Steuern [(13) + (16)]	786,65	786,65
Ausschüttung und Einlage in neues Unternehmen		
(1) Zur Verfügung stehende Eigenmittel im etablierten Unternehmen	1 000	1 000
(2) Ausschüttung [(1)]	1 000	1 000
(3) Anteilseignerbesteuerung[3] [26,38 % x (2)]	263,75	263,75
(4) Ausschüttung nach Steuern [(2) - (3)]	736,25	736,25
(5) Investitionsausgabe im neuen Unternehmen [(4)]	736,25	736,25
(6) Rückfluss mit Rendite 10 % [(2) x 1,1]	809,88	809,88
(7) Abschreibung [(5)]	736,25	736,25
(8) Gewinn vor Steuern [(6) - (7)]	73,63	73,63
(9) kalkulatorische Zinsen (1,5 %) [(5) x 0,015, falls (2) Grundkapital]	0	11,04
(10) Bemessungsgrundlage Körperschaftsteuer [(6) - (7) - (9)]	73,63	62,58
(11) Bemessungsgrundlage Gewerbesteuer [(6) - (7) - 0,75 x (9)]	73,63	65,34
(12) Körperschaftsteuer [Steuersatz (15 %) x (10) + Solidaritätszuschlag]	11,65	9,90
(13) Gewerbesteuerhebesatz (449 %) x Messzahl (3,5 %) x (11)]	11,57	10,27
(14) Ausschüttung [(8) - (12) - (13)]	50,40	53,45
(15) Anteilseignerbesteuerung[3] [26,38 % x (14)]	13,29	14,10
(16) Gewinn nach Steuern [(14) - (15)]	37,11	39,35
(17) Liquidierung des neuen Unternehmens [(5)]	736,25	736,25
(18) Gesamteinkommen nach Steuern [(16) + (17)]	773,36	775,60
Differenz der Gesamteinkommen nach Steuern	13,29	11,05

1 – Jeweils im Rahmen einer Kapitalgesellschaft. 2 – Gewogener durchschnittlicher Hebesatz von Gemeinden mit mindestens 50 000 Einwohnern. 3 – Abgeltungsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag.

SVR-15-420

2. Steueränderungen seit dem Jahr 2000

↘ TABELLE 35

Überblick über die wichtigsten Steueränderungen seit dem Jahr 2000

Jahr	Tarifliche Änderungen	Änderungen Bemessungsgrundlage	Systemwechsel
2000	**Einkommensteuer:** Eingangssteuersatz von 23,9 % auf 22,9 % reduziert, Spitzensteuersatz von 53 % auf 51 % **Personengesellschaften:** letztmalig Tarifbegünstigung für gewerbliche Einkünfte (43 % statt 51 %)	**Einkommensteuer:** Grundfreibetrag auf umgerechnet 6 902 Euro erhöht	
2001	**Einkommensteuer:** Eingangssteuersatz auf 19,9 % reduziert, Spitzensteuersatz auf 48,5 % **Körperschaftsteuer:** einheitlicher Steuersatz 25 % **Personengesellschaften:** Anrechnung des 1,8-fachen des Gewerbesteuermessbetrags statt Tarifbegrenzung	**Einkommensteuer:** Grundfreibetrag auf umgerechnet 7 206 Euro erhöht **Abschreibungen:** • Gebäude: 33 statt 25 Jahre • bewegliche Wirtschaftsgüter: maximal 20 % statt 30 % **Zinsabzug:** Anwendung ab dem 1,5- statt 3-fachen Eigenkapital **Verlustverrechnung :** Verlustrücktrag umgerechnet 0,51 Mio statt 1,02 Mio Euro	**Ausschüttungen:** Halbeinkünfte- statt Vollanrechnungsverfahren **Veräußerungsgewinne:** Halbeinkünfteverfahren statt volle Einkommensteuer **Ausländische Dividenden:** Einführung des Freistellungsverfahrens
2002		**Veräußerungsgewinne:** Steuerpflicht ab 1 % statt 10 % Beteiligung an Kapitalgesellschaften **Kindergeld:** Erhöhung um 10 Euro für die ersten beiden Kinder, Freibetrag auf 5 808 Euro erhöht	
2004	**Einkommensteuer:** Eingangssteuersatz auf 16 % reduziert, Spitzensteuersatz auf 45 %, Entlastung Einkommen zwischen 9 251 Euro und 12 739 Euro	**Einkommensteuer:** Grundfreibetrag auf 7 664 Euro erhöht **Verlustverrechnung:** positive Einkünfte in Folgejahren nur noch bis Sockelbetrag 1 Mio Euro voll verrechenbar, danach zu 40 % voll besteuert (Mindestbesteuerung) **Zinsabzug:** • Ausweitung Abzugsbeschränkung auf inländische Anteilseigner • Einführung Freigrenze 250 000 Euro **Erbschaftsteuer:** • Freibetrag Betriebsvermögen sinkt von 256 000 Euro auf 225 000 Euro • Bewertungsabschlag sinkt von 40 % auf 35 % • Steuerentlastung beträgt nur noch 88 % statt 100 % des Entlastungsbetrags	
2005	**Einkommensteuer:** Eingangssteuersatz auf 15 % reduziert, Spitzensteuersatz auf 42 %, Entlastung Einkommen zwischen 12 740 Euro und 52 151 Euro		
2007	**Einkommensteuer:** Spitzensteuersatz auf 45 % für Einkommen über 250 000 Euro erhöht **Personengesellschaften:** Einmalig 42 % statt 45 % höchster Grenzsteuersatz **Umsatzsteuer:** Normalsatz von 16 % auf 19 % erhöht		

<table>
<tr>
<td>2008</td>
<td>Körperschaftsteuer:
15 % statt 25 %
Gewerbesteuer:
Messzahl einheitlich 3,5 % statt 5 % für Kapitalgesellschaften und 1 % bis 5 % für Personengesellschaften
Personengesellschaften:
Wahlrecht: Thesaurierungsbegünstigung:
• Nicht entnommene Gewinne: 28,25 % statt individuellem Einkommensteuersatz
• Bei Entnahme Nachversteuerung: 25 %</td>
<td>Abschreibungen:
Abschaffung degressive Abschreibung für bewegliche Wirtschaftsgüter
Zinsabzug:
Zinsabzugsbeschränkung auf sämtliche Zinsen ausgeweitet (Zinsschranke)
Gewerbesteuer:
• Abschaffung Abzugsfähigkeit von Bemessungsgrundlage
• Hinzurechnung aller Entgelte für Geld- und Sachkapitalüberlassung zu 25 %, statt Entgelte für Gründung, Erwerb oder Erweiterung eines Betriebs zu 50 %
• 3,8- statt 1,8-fache Anrechnung des Gewerbesteuermessbetrags auf die Einkommensteuer, keine Erstattung über tatsächlich gezahlte Gewerbesteuerzahlung hinaus</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2009</td>
<td>Einkommensteuer:
Eingangssteuersatz auf 14 % reduziert
Erbschaftsteuer:
Steuerklasse II und III 30 % unter und 50 % ab 6 Mio Euro</td>
<td>Einkommensteuer:
Grundfreibetrag auf 7 834 Euro erhöht
Abschreibungen:
degressive Abschreibung für 2009/2010
Gewerbesteuer:
Freibetrag Kapitalgesellschaften von 3 900 Euro auf 5 000 Euro erhöht
Kindergeld:
Erhöhung um 10 Euro beziehungsweise 16 Euro, Freibetrag auf 6 024 Euro erhöht
Zinsabzug:
Erhöhung Freigrenze
Erbschaftsteuer:
• Betriebsvermögen zu 85 (100) % außer Ansatz, wenn
  o Behaltensfrist von 7 (10) Jahren eingehalten,
  o nicht mehr als 10 Beschäftigte oder Lohnsumme in folgenden 7 (10) Jahren nicht kleiner als 650 (1000) % der Ausgangslohnsumme,
  o Entnahmen in Behaltensfrist kleiner als 150 000 Euro,
  o Beteiligung bei Kapitalgesellschaften mindestens 25 % und
  o Anteil Verwaltungsvermögen kleiner als 50 (10) %
• Abzugsbetrag 100 % bis 150 000 Euro steuerpflichtigem Vermögen, 50 % für den Teil über 150 000 Euro
• Entlastungsbetrag wieder auf 100 % erhöht
• 10 Jahre zinslose Stundung auch bei zu Wohnzwecken vermieteten Grundstücken (bisher für Betriebsvermögen)
• Verschonungsabschlag für vermietete Immobilien 10 %
• Persönliche Freibeträge angehoben</td>
<td>Ausschüttungen/ Veräußerungsgewinne:
• Abgeltungsteuer (Privatvermögen) oder Teileinkünfteverfahren (Betriebsvermögen) statt Halbeinkünfteverfahren
• Abgeltungsteuer gilt auch für Veräußerungsgewinne (bei Beteiligungen < 1 %, bei Beteiligungen > 1 % Teileinkünfteverfahren), Zinsen (Sparerpauschbetrag 801 Euro)</td>
</tr>
<tr>
<td>2010</td>
<td>Erbschaftsteuer:
15 % bis 43 % statt 30 % bis 6 Mio Euro und 50 % darüber</td>
<td>Einkommensteuer:
Grundfreibetrag auf 8 004 Euro erhöht
Kindergeld:
Erhöhung um 20 Euro, Freibetrag auf 7 008 Euro erhöht
Zinsabzug:
Weitere Einschränkung des Geltungsbereichs
Erbschaftsteuer:
Änderungen 85 (100) %-ige Verschonung Betriebsvermögen:
Behaltensfrist 5 (7) Jahre, 20 Beschäftigte oder 400 % (700 %) der Ausgangslohnsumme in folgenden 5 (7) Jahren</td>
<td></td>
</tr>
</table>

2011	**Erbschaftsteuer:** Lebenspartner von Steuerklasse III in I
2013	**Einkommensteuer:** Grundfreibetrag auf 8 130 Euro erhöht **Verlustverrechnung:** Anhebung des Höchstbetrags beim Verlustrücktrag von 511 500 Euro auf 1 Mio Euro **Ausschüttungen:** Abschaffung 95 %-ige Freistellung von Streubesitzdividenden (Beteiligung < 10 %) **Erbschaftsteuer:** Verschärfung der Voraussetzungen zur Einordnung als steuerlich begünstigtes Finanzvermögen
2014	**Einkommensteuer:** Grundfreibetrag auf 8 354 Euro erhöht
2015	**Einkommensteuer:** Grundfreibetrag auf 8 472 Euro erhöht **Kindergeld:** Erhöhung um 4 Euro, Freibetrag auf 7 152 Euro erhöht

Quellen: Dziadkowski, 2005; Spengel et al., 2010; Spengel et al., 2012a; BMF, 2014; Andrae, 2015

SVR-15-354

3. Verbleibender Handlungsbedarf beim Abbau der Kalten Progression

843. Als **Basisjahr** zur Abschätzung der inflationsbedingten Mehrbelastungen muss ein Jahr gewählt werden, ab dem es keine Steuerreform gab, die zu einer realen Entlastung führen sollte. In früheren Berechnungen legte der Sachverständigenrat das **Jahr 2006** zugrunde, das auf die Reformen der Einkommensteuer durch die rot-grüne Bundesregierung folgte. Diese Reform entsprach dem damaligen politischen Willen der Mehrheit in Bundestag und Bundesrat. In den Jahren 2009 und 2010 kam es zu Anpassungen des Steuertarifs, die zwar die bis dahin aufgelaufene Kalte Progression nicht vollständig kompensierten. Dies kann jedoch als der in jenen Jahren geltende politische Wille angesehen werden. Im Folgenden wird daher das **Jahr 2010** zugrunde gelegt, seit dem außer Anpassungen des Grundfreibetrags keine Änderungen stattfanden. Wählt man das Basisjahr 2006, ändert dies die Ergebnisse kaum (JG 2013 Ziffer 671).

844. Das Gesamtvolumen der seit dem Jahr 2010 angefallenen **Mehrbelastung** wird anhand einer Sonderauswertung der Lohn- und Einkommensteuerstatistik 2010 abgeschätzt, die Angaben zu etwa 39 Millionen Steuerpflichtigen enthält. Dafür wird das zu versteuernde Einkommen des Jahres 2010 mit dem Verbraucherpreisindex fortgeschrieben. Auf dieses inflationierte Einkommen werden der jeweils geltende Steuertarif sowie der Solidaritätszuschlag angewandt. Die Mehrbelastung kommt durch die Differenz der ermittelten Steuerbeträge in aktuellen Preisen zustande. Durch den progressiven Einkommensteuertarif ergibt sich ohne Rechtsänderungen eine höhere Steuerbelastung trotz gleicher Realeinkommen, die sich über die Jahre kumuliert.

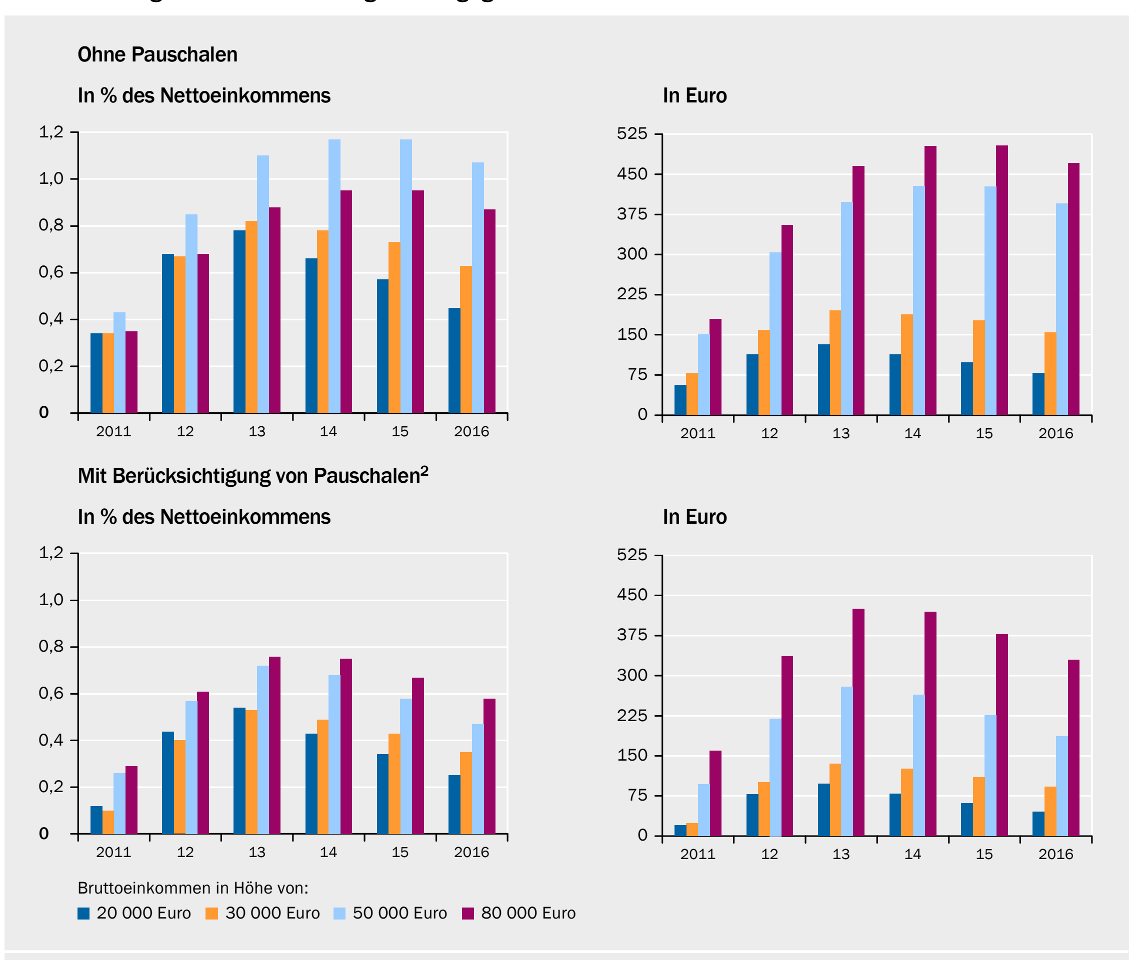
Diese hätte sich von 2010 bis 2016 auf 8,4 Mrd Euro in Preisen von 2016 belaufen. Durch die Anhebung des Grundfreibetrags sowie die Rechtsverschiebung aller Eckwerte des Tarifs wurde die Mehrbelastung zwar gesenkt, es verbleibt jedoch mit 5,1 Mrd Euro ein Großteil der inflationsbedingten Zusatzlast.

845. In ↘ ABBILDUNG 112 werden diese Mehrbelastungen in absoluten Beträgen pro Person und in Relation zum Nettoeinkommen **exemplarisch** für vier unterschiedliche Bruttoeinkommen dargestellt (20 000 Euro, 30 000 Euro, 50 000 Euro, 80 000 Euro). Die trotz Rechtsänderungen verbleibende Mehrbelastung für das Jahr 2016 liegt für Steuerpflichtige mit einem Einkommen von 20 000 Euro bei über 0,4 % des Nettoeinkommens (80 Euro), bei Steuerpflichtigen mit einem Einkommen von 50 000 Euro bei über 1,0 % des Nettoeinkommens (400 Euro).

846. Die Abschätzung der Mehrbelastungen der Kalten Progression durch den Sachverständigenrat wurde teilweise kritisiert (Rietzler et al., 2014). Strittig ist, ob **Abzugspauschalen**, die einen Einfluss auf die Steuerbemessungsgrundlage haben, bei der Abschätzung der Kalten Progression berücksichtigt werden soll-

↘ ABBILDUNG 112

Mehrbelastung durch die Kalte Progression gegenüber dem Grundtarif 2010[1]



1 – Abweichungen der Steuerbelastung gegenüber dem Tarif 2010 für einen alleinstehenden Steuerpflichtigen ohne Kinder. Anpassungen des Bruttoeinkommens zwischen den Jahren durch Rück- und Fortschreibung mit dem Verbraucherpreisindex (2015 = 100). Der Solidaritätszuschlag ist berücksichtigt. Die dargestellten relativen Belastungen entsprechen denen eines Ehepaars mit einem gemeinsamen Bruttoeinkommen in doppelter Höhe. Die dargestellten absoluten Belastungen entfallen in diesem Fall auf jeden der beiden Ehegatten. 2 – Bei der Berechnung werden der Arbeitnehmerfreibetrag, der Sonderausgabenpauschbetrag und die Vorsorgepauschale mit einem konstanten Korrekturfaktor für die Rentenversicherung von 0,2 berücksichtigt.

SVR-15-352

ten. Dabei ist zu beachten, dass viele Steuerzahler Werbungskosten absetzen, welche die Pauschalen übersteigen. Im Jahr 2008 gab beispielsweise rund die Hälfte der Lohnsteuerfälle erhöhte Arbeitnehmerpauschbeträge und Werbungskosten an (Statistisches Bundesamt, 2012). Somit ergibt sich durch eine Erhöhung der Pauschalen eine Steuerentlastung nur für diejenigen Steuerzahler, deren abzugsfähige Kosten unter diesem Betrag liegen. Rietzler et al. (2014) berücksichtigen die Vorsorgepauschale, den Arbeitnehmerfreibetrag und den Sonderausgabenpauschbetrag. Jedoch ist lediglich die Vorsorgepauschale, die Ausgaben für die Renten-, Kranken-, und Pflegeversicherung steuerlich freistellen soll, im betrachteten Zeitraum angestiegen.

Es ist zu beachten, dass es sich bei der Erhöhung der Vorsorgepauschale keinesfalls um eine reale Entlastung handelt, sondern vielmehr um eine Begleiterscheinung beim Übergang zur nachgelagerten Besteuerung. Der stufenweise Anstieg soll lediglich widerspiegeln, dass die Renten später verstärkt der Besteuerung unterliegen. Daher darf bei der Berechnung der Kalten Progression nicht der steigende Korrekturfaktor bei der Rentenversicherung berücksichtigt werden. Bei der Berechnung der Mehrbelastung für die oben ausgeführten Steuerpflichtigen unter Berücksichtigung aller Pauschalen wurde der im Jahr 2005 für die Rentenversicherung geltende Korrekturfaktor in Höhe von 0,2 konstant gehalten. Die Berücksichtigung der Pauschalen führt ebenfalls nicht zu einem Abbau der Kalten Progression.

847. Schließlich könnten die **steigenden Kinderfreibeträge** und das **gestiegene Kindergeld** zu einer Abmilderung der Kalten Progression geführt haben. Es werden deswegen exemplarisch Familien mit zwei Kindern betrachtet. Das Kindergeld oder der Kinderfreibetrag werden jeweils nach einer Günstigerprüfung berücksichtigt. Pauschbeträge werden nicht betrachtet. Um die Belastung einer solchen Familie im Vergleich zu Ehepaaren ohne Kinder zu betrachten, sind bei obiger Betrachtung durch das Ehegattensplitting jeweils ein Einkommen sowie eine absolute Belastung in doppelter Höhe anzunehmen. Für Familien mit zwei Kindern und einem Bruttoeinkommen von 40 000/60 000/100 000/160 000 Euro ergibt sich im Jahr 2016 bei Berücksichtigung des Solidaritätszuschlags eine inflationsbedingte Mehrbelastung in Höhe von 370/530/1 010/1 240 Euro. Sie fällt damit im Vergleich zu Paaren ohne Kinder (160/310/790/910 Euro) **noch deutlicher aus**.

Dies liegt daran, dass die Erhöhung von Kindergeld und Kinderfreibetrag im betrachteten Zeitraum nach der deutlichen Erhöhung im Jahr 2010 unterhalb der Inflationsrate lag. Da der Kinderfreibetrag und faktisch ebenso das Kindergeld die Steuerzahlung mindern, steigt der Durchschnittssteuersatz für Haushalte mit Kindern daher über die Zeit stärker an als für Haushalte ohne Kinder. Zu beachten ist bei der Berücksichtigung des Kindergeldes zudem, dass es eine Transferleistung darstellt, die in keiner direkten Verbindung zum progressiven Steuertarif steht.

LITERATUR ZUM KAPITEL

Akcigit, U., S. Baslandze und S. Stantcheva (2015), *Taxation and the international mobility of inventors*, NBER Working Paper 21024, Cambridge.

Alber, M. (2014), Die neue Steuerpflicht für Streubesitzdividenden nach § 8b Abs. 4 KStG n.F., *Zeitschrift für Familienunternehmen und Stiftungen* 4/2014, 141-146.

Allianz für Venture Capital (2014), *Zukunft gestalten. Chancen finanzieren. Wagniskapital stärken.*, Berlin.

Alvaredo, F., A.B. Atkinson, T. Piketty und E. Saez (2015), *The world top incomes database*, topincomes.g-mond.parisschoolofeconomics.eu.

Andrae, K. (2015), *Grundsteuer und Gewerbesteuer: Update 2014 – Entwicklung der Hebesätze der Gemeinden mit 20.000 und mehr Einwohnern im Jahr 2014 gegenüber 2013*, ifst-Schrift Nr. 504, Berlin.

Arnold, J.M., B. Brys, C. Heady, Å. Johansson, C. Schwellnus und L. Vartia (2011), Tax Policy for Economic Recovery and Growth, *Economic Journal* 121, F59-F80.

Auerbach, A.J. (2002), Taxation and corporate financial policy, *Handbook of Public Economics* 3, 1251-1292.

Auerbach, A.J., M.P. Devereux und H. Simpson (2010), Taxing corporate income, in: Mirrlees, J. et al. (Hrsg.): *Dimensions of tax design: The Mirrlees review*, Oxford University Press, Oxford, 837-913.

Bacher, H.U. und M. Brülhart (2012), Progressive taxes and firm births, *International Tax and Public Finance* 20, 129-168.

Bach, S. und H. Buslei (2009), *Empirische Analysen zur Zinsschranke auf Grundlage von Handelsbilanzdaten*, Research Notes 30, DIW, Berlin.

Bach, S., G. Corneo und V. Steiner (2012), Optimal top marginal tax rates under income splitting for couples, *European Economic Review* 56, 1055-1069.

Badel, A. und M. Huggett (2014), *Taxing top earners: A human capital perspective*, Working Paper 2014-017B, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Bargain, O. und A. Peichl (2013), *Steady-state labor supply elasticities: A survey*, Discussion Paper No. 13-084, ZEW, Mannheim.

Bargain, O., K. Orsini und A. Peichl (2014), Comparing labor supply elasticities in Europe and the United States: New results, *Journal of Human Resources* 49, 723-838.

Basten, C., M. von Ehrlich und A. Lassmann (2014), *Income taxes, sorting, and the costs of housing: Evidence from municipal boundaries in Switzerland*, CESifo Working Paper No. 4896, München.

Blum, A. (2008), Wann lohnt sich die Thesaurierungsbesteuerung für Personengesellschaften nach der Unternehmensteuerreform 2008, *Betriebs-Berater* 7/2008, 322-326.

Blundell, R. und A. Shephard (2011), Employment, hours of work and the optimal taxation of low-income families, *Review of Economic Studies* 79, 481-510.

BMF (2014), *Übersicht über die Steuerrechtsänderungen seit 1964*, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Boadway, R. und N. Bruce (1984), A general proposition on the design of a neutral business tax, *Journal of Public Economics* 24, 231-239.

Boadway, R., E. Chamberlain und C. Emmerson (2010), Taxation of wealth and wealth transfers, in: Mirrlees, J. et al. (Hrsg.): *Dimensions of tax design: The Mirrlees review*, Oxford University Press, Oxford, 737-814.

Bode, O., R. Gerke und H. Schellhorn (2006), *Die Wirkung fiskalischer Schocks auf das Bruttoinlandsprodukt*, Arbeitspapier 01/2006, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Broer, M. (2007), Distributive Effekte der deutschen Abgeltungssteuer auf Kapitaleinkünfte, *Schmollers Jahrbuch: Journal of Applied Social Science Studies* 127, 297-314.

Brown, E.C. (1948), Business-income taxation and investment incentives, in: *Income, employment and public policy - Essays in honor of Alvin H. Hansen,* W. W. Norton & Company, New York, 300-316.

Buettner, T., M. Overesch, U. Schreiber und G. Wamser (2011), Corporation taxes and the debt policy of multinational firms - Evidence for German multinationals, *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 81, 1325-1339.

Buettner, T., M. Overesch, U. Schreiber und G. Wamser (2009), Taxation and capital structure choice– Evidence from a panel of German multinationals, *Economics Letters* 105, 309-311.

Bundesregierung (2015), *Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts*, Drucksache 18/5923, Deutscher Bundestag, Berlin, 7. September 2015.

Bundessteuerberaterkammer (2015), *Stellungnahme der Bundessteuerberaterkammer an das Bundesministerium der Finanzen zum Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Reform der Investmentbesteuerung*, Berlin.

Coenen, G., P. McAdam und R. Straub (2007), *Tax reform and labour-market performance in the euro area - A simulation-based analysis using the New Area-Wide Model*, Working Paper No 747, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Day, C. und G. Day (2010), Taxes, Growth and the Current Account Tick-Curve Effect, *Australian Economic Papers* 49, 13-27.

Devereux, M. P. und R. Griffith (1999), *The taxation of discrete investment choices*, Working Paper No. W98/16, Institute for Fiscal Studies, London.

Diamond, P. und E. Saez (2011), The case for a progressive tax: From basic research to policy recommendations, *Journal of Economic Perspectives* 25, 165-190.

Doerrenberg, P., A. Peichl und S. Siegloch (2015), *The elasticity of taxable income in the presence of deduction possibilities*, CESifo Working Paper No. 5369, München.

Dreßler, D. und U. Scheuering (2015), *Empirical evaluation of interest barrier effects*, Discussion Paper No. 12-046, ZEW, Mannheim.

Dwenger, N. und V. Steiner (2014), Financial leverage and corporate taxation: Evidence from German corporate tax return data, *International Tax and Public Finance* 21, 1-28.

Dwenger, N. und V. Steiner (2012), Profit taxation and the elasticity of the corporate income tax base, *National Tax Journal* 65, 117-150.

Dziadkowski, D. (2005), 50 Jahre Reformansätze bei der Einkommensteuer – Anmerkungen zu den Reformschritten seit der „Großen Steuerreform 1955“, *ifo Schnelldienst* 2/2005, 23-29.

Elsas, R., M.J. Flannery und J.A. Garfinkel (2014), Financing major investments: Information about capital structure decisions, *Review of Finance* 18, 1341-1386.

Elschner, C., J. Heckemeyer, K. Richter, U. Scheuering und B. Wichmann (2014), *BAK taxation index 2013 – Effektive Steuerbelastung von Unternehmen und auf den Einsatz hoch qualifizierter Arbeitskräfte. Internationales Update*, BAK Basel Economics AG und ZEW, Basel und Mannheim.

Evers, M., R.D. Mooij und D.V. Vuuren (2008), The wage elasticity of labour supply: A synthesis of empirical estimates, *De Economist* 156, 25-43.

EY (2015a), *Global tax alert – Cyprus introduces national interest deduction regime and non-domiciled rules*, Limassol.

EY (2015b), *Worldwide corporate tax guide 2015*, London.

Feld, L.P. und J.H. Heckemeyer (2011), FDI and taxation: A meta-study, *Journal of Economic Surveys* 25, 233-272.

Feld, L.P., J.H. Heckemeyer und M. Overesch (2013), Capital structure choice and company taxation: A meta-study, *Journal of Banking & Finance* 37, 2850-2866.

Finke, K., J.H. Heckemeyer, T. Reister und C. Spengel (2013), Impact of tax rate cut cum base-broadening reforms on heterogeneous firms: Learning from the German tax reform of 2008, *FinanzArchiv* 69, 72-114.

Finke, K., J.H. Heckemeyer und C. Spengel (2014), *Assessing the impact of introducing an ACE Regime: A behavioural corporate microsimulation analysis for Germany*, Discussion Paper No. 14-033, ZEW, Mannheim.

Fossen, F.M. und V. Steiner (2008), Income taxes and entrepreneurial choice: Empirical evidence from two German natural experiments, *Empirical Economics* 36, 487-513.

Fuest, C., A. Peichl und S. Siegloch (2013), *Do higher corporate taxes reduce wages? Micro evidence from Germany*, Discussion Paper No. 13-039, ZEW, Mannheim.

Gadatsch, N., N. Stähler und B. Weigert (2014), *German labor market and fiscal reforms 1999 to 2008: Can they be blamed for intra-Euro Area imbalances?*, Working Paper 05/2014, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Gemmell, N., R. Kneller, D. McGowan, I. Sanz und J.F. Sanz-Sanz (2013), *Corporate taxation and productivity catch-up: Evidence from european firms*, Working Paper 1/2013, Victoria University of Wellington.

Gottfried, P. und D. Witczak (2009), *The responses of taxable income induced by tax cuts: Empirical evidence from the German taxpayer panel*, IAW Diskussionspapiere 57, Tübingen.

Graham, J.R. (2003), Taxes and corporate finance: A review, *Review of Financial Studies* 16, 1075-1129.

Gruber, J. und E. Saez (2002), The elasticity of taxable income: Evidence and implications, *Journal of Public Economics* 84, 1-32.

Haan, P. und V. Steiner (2005), Distributional Effects of the German Tax Reform 2000 - A Behavioral Microsimulation Analysis, *Schmollers Jahrbuch* 125, 39-49.

Haan, P. und V. Steiner (2004), *Distributional and fiscal effects of the German tax reform 2000: A behavioral microsimulation analysis*, Discussion Paper 419, DIW, Berlin.

Hayo, B. und M. Uhl (2014), The macroeconomic effects of legislated tax changes in Germany, *Oxford Economic Papers* 66, 397-418.

Hebous, S. und M. Ruf (2015), *Evaluating the effects of ACE systems on multinational debt financing and investment*, CESifo Working Paper No. 5360, München.

Heckemeyer, J. und M. Overesch (2013), *Multinationals' profit response to tax differentials: Effect size and shifting channels*, Discussion Paper No. 13-045, ZEW, Mannheim.

Heider, F. und A. Ljungqvist (2015), As certain as debt and taxes: Estimating the tax sensitivity of leverage from state tax changes, *Journal of Financial Economics* online.

Hermle, J. und A. Peichl (2013), *Ist die Antwort wirklich 42? Die Frage nach dem optimalen Spitzensteuersatz*, IZA Standpunkte Nr. 3965, Bonn.

Homburg, S. (2010), *Allgemeine Steuerlehre*, 6. Auflage, Vahlen, München.

Homburg, S., H. Houben und R. Maiterth (2008), Optimale Eigenfinanzierung der Personenunternehmen nach der Unternehmensteuerreform 2008/2009, *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung* 60, 29-47.

Huizinga, H., L. Laeven und G. Nicodeme (2008), Capital structure and international debt shifting, *Journal of Financial Economics* 88, 80-118.

Johansson, S.-E. (1969), Income taxes and investment decisions, *Swedish Journal of Economics* 71, 104-110.

Kestens, K., P.V. Cauwenberge und J. Christiaens (2012), The effect of the notional interest deduction on the capital structure of Belgian SMEs, *Environment and Planning C: Government and Policy* 30, 228-247.

Keuschnigg, C. (2005), *Öffentliche Finanzen: Einnahmenpolitik*, Mohr Siebeck, Tübingen.

Kindermann, F. und D. Krueger (2015), *High marginal tax rates on the top 1 %? Lessons from a life cycle model with idiosyncratic income risk*, Arbeitspapier.

Klemm, A. (2007), Allowances for corporate equity in practice, *CESifo Economic Studies* 53, 229-262.

Kleven, H.J., C. Landais, E. Saez und E. Schultz (2014), Migration and wage effects of taxing top earners: evidence from the foreigners' tax scheme in Denmark, *Quarterly Journal of Economics* 129, 333-378.

Knief, J. und M. Nienaber (2007), Gewinnthesaurierung bei Personengesellschaften im Rahmen der Unternehmensteuerreform 2008 - Ein Belastungsvergleich mit Fokus auf den Mittelstand, *Betriebs-Berater* 62, 1309-1315.

Knirsch, D. und S. Schanz (2008), *Steuerreformen durch Tarif- oder Zeiteffekte? Eine Analyse am Beispiel der Thesaurierungsbegünstigung für Personengesellschaften*, Diskussionsbeitrage Nr. 37, arqus, Berlin.

Kopczuk, W. (2013), Taxation of intergenerational transfers and wealth, in: Auerbach, A.J., R. Chetty, M. Feldstein und E. Saez (Hrsg.): *Handbook of Public Economics* 5, Elsevier, Amsterdam, 329-390.

Kronberger Kreis (2015), *Erbschaftsteuer: Neu ordnen statt nachbessern*, Kronberger Kreis-Studien Nr. 60, Berlin.

Kronberger Kreis (2007), *Erbschaftsteuer: Behutsam anpassen*, Kronberger Kreis-Studien Nr. 46, Berlin.

Langedijk, S., G. Nicodème, A. Pagano und A. Rossi (2014), *Debt bias in corporate taxation and the costs of banking crises in the EU*, Taxation Paper N. 50, Europäische Kommission, Generaldirektion Steuern und Zollunion, Brüssel.

Lee, Y. und R. H. Gordon (2005), Tax structure and economic growth, *Journal of Public Economics* 89, 1027-1043.

Lichter, A., A. Peichl und S. Siegloch (2014*), The own-wage elasticity of labor demand: A meta-regression analysis,* Discussion Paper No. 14-016, ZEW, Mannheim.

Longstaff, F.A. und I.A. Strebulaev (2014), *Corporate taxes and capital structure: A long-term historical perspective*, NBER Working Paper 20372, Cambridge.

Macek, R. (2014), The impact of taxation on economic growth: Case study of OECD countries, *Review of Economic Perspectives* 14, 309-328.

Meade-Komitee (1978), *The structure and reform of direct taxation*, Institute for Fiscal Studies, London.

Miller, M.H. und F. Modigliani (1961), Dividend policy, growth, and the valuation of shares, *Journal of Business* 34, 411-433.

Mirrlees, J. et al. (2011), *Tax by design - The Mirrlees review*, Oxford University Press, Oxford.

Modigliani, F. und M.H. Miller (1958), The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *American Economic Review* 48, 261-297.

de Mooij, R.A. (2012), Tax biases to debt finance: assessing the problem, finding solutions, *Fiscal Studies* 33, 489–512.

de Mooij, R.A. (2011), *The tax elasticity of corporate debt: A synthesis of size and variations*, IMF Working Paper 11/95, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

de Mooij, R.A. und M. Devereux (2011), An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU, *International Tax and Public Finance* 18, 93-120.

aus dem Moore, N. (2014), *Taxes and corporate financing decisions – Evidence from the Belgian ACE reform*, Ruhr Economic Paper 533, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.

aus dem Moore, N., T. Kasten und C.M. Schmidt (2014), *Do wages rise when corporate taxes fall? - Evidence from Germany's tax reform 2000*, Ruhr Economic Paper 532, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.

Moretti, E. und D. Wilson (2015), *The effect of state taxes on the geographical location of top earners: Evidence from star scientists*, NBER Working Paper 21120, Cambridge.

Ochmann, R. (2015), Distributional and welfare effects of Germany's year 2000 tax reform: The context of savings and portfolio choice, *Empirical Economics*, 1-31.

OECD (2015), *Taxing Wages 2015*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

OECD (2014), *Neutralising the effects of hybrid mismatch arrangements - Action 2: 2014 Deliverable, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

OECD (2011), *Taxation and employment*, OECD Tax Policy Studies No. 21, Paris.

Ohanian, L., A. Raffo und R. Rogerson (2008), Long-term changes in labor supply and taxes: Evidence from OECD countries, 1956–2004, *Journal of Monetary Economics* 55, 1353-1362.

Overesch, M. und D. Voeller (2010), The impact of personal and corporate taxation on capital structure choices, *FinanzArchiv* 66, 263-294.

Overesch, M. und G. Wamser (2014), Bilateral internal debt financing and tax planning of multinational firms, *Review of Quantitative Finance and Accounting* 42, 191-209.

Pantheghini, P., M.L. Parisi und F. Pighetti (2012), *Italy's ACE tax and its effect on a firm's leverage*, CESifo Working Paper No. 3869, München.

Piketty, T. (2015), *Das Kapital im 21. Jahrhundert*, 7. Auflage, C.H.Beck, München.

Piketty, T., E. Saez und S. Stantcheva (2014), Optimal taxation of top incomes: A tale of three elasticities, *American Economic Journal: Economic Policy* 6, 230-271.

Prescott, E.C. (2004), Why do Americans work so much more than Europeans?, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* July, 2-13.

Princen, S. (2012), *Taxes do affect corporate financing decisions: The case of Belgian ACE*, CESifo Working Paper No. 3713, München.

Radulescu, D. und M. Stimmelmayr (2010), The impact of the 2008 German corporate tax reform: A dynamic CGE analysis, *Economic Modelling* 27, 454-467.

Ramb, F. und A.J. Weichenrieder (2005), Taxes and the financial structure of German inward FDI, *Review of World Economics* 141, 670-692.

Rietzler, K., D. Teichmann und A. Truger (2014), Abbau der kalten Progression: Nüchterne Analyse geboten, *Wirtschaftsdienst* 94, 864-871.

Rumpf, D. (2013), *Zinsbereinigung bei der Dualen Einkommensteuer: Die Unternehmensteuerreform 2008 und der Vorschlag einer „Zinsbereinigung des Grundkapitals“,* Mohr Siebeck, Tübingen.

Rumpf, D. (2009), Zinsbereinigung des Eigenkapitals im internationalen Steuerwettbewerb – Eine kostengünstige Alternative zu “Thin capitalization rules”?, *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 58, 96-126.

Rumpf, D., D. Kiesewetter und M. Dietrich (2008), *Investitionsentscheidungen und die Begünstigung nicht entnommener Gewinne nach § 34a EStG*, arqus Diskussionsbeiträge zur Quantitativen Steuerlehre Nr. 33, Berlin.

Rumpf, D. und W. Wiegard (2012), Kapitalertragsbesteuerung und Kapitalkosten, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 13, 52-81.

Samuelson, P.A. (1964), Tax deductibility of economic depreciation to insure invariant valuations, *Journal of Political Economy* 72, 604-606.

Schanz, D.K. und H. Theßeling (2011), *The influence of tax regimes on distribution policy of corporations - Evidence from German tax reforms*, Konferenzpapier, American Accounting Association 2011 Annual Meeting, Denver, 6.-10. August.

Schindler, D., J. Møen, G. Schjelderup und J. Tropina (2013), *International debt shifting: Do multinationals shift internal or external debt?*, Konferenzpapier, Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 2013, Session: Taxation of multinationals, D06-V2, Düsseldorf, 4.-7. September.

Schmidt, T.-P. und H. Müller (2012), *Die Elastizität des zu versteuernden Einkommens in Deutschland – Eine empirische Untersuchung auf Basis des deutschen Taxpayer-Panels*, arqus Diskussionsbeiträge zur Quantitativen Steuerlehre Nr. 132, Berlin.

Siegloch, S. (2014), *Employment effects of local business taxes*, Konferenzpapiers, Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 2014, Session: Taxation II, V1, Hamburg, 7.-10. September.

Solt, F. (2014), *The standardized world income inequality database - SWIID Version 5.0*, Working Paper.

Sørensen, P.B. (2002), The German business tax reform of 2000: A general equilibrium analysis, *German Economic Review* 3, 347-378.

Spengel, C. (2001), *Der Steuerstandort Deutschland im internationalen Vergleich – Eine Analyse vor dem Hintergrund des Steuersenkungsgesetzes 2001*, Expertise für den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Spengel, C. und S. Bergner (2015), *Investitionswirkungen der deutschen Unternehmensbesteuerung im internationalen Vergleich – Eine Analyse vor dem Hintergrund der Steuerreformen 2001 und 2008 unter Berücksichtigung grenzüberschreitender Investitionen*, Arbeitspapier 05/2015, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Spengel, C., D. Endres, K. Finke und J. H. Heckemeyer (2014), *Effective tax levels using the Devereux/Griffith methodology*, Project for the EU Commission TAXUD/2013/CC/120, Final Report 2013, ZEW, Mannheim.

Spengel, C., L. Evers und B. Zinn (2012a), *Unternehmensbesteuerung in Deutschland – Eine kritische Bewertung und Handlungsempfehlungen für die aktuelle Steuerpolitik*, Studie im Auftrag der Stiftung Familienunternehmen, München.

Spengel, C., K. Finke und J. H. Heckemeyer (2012b), *Konsequenzen einer zinsbereinigten Bemessungsgrundlage für die Steuerbelastung deutscher Unternehmen und das Steueraufkommen*, Untersuchung für Die Familienunternehmer - ASU, Mannheim.

Spengel, C., K. Finke und B. Zinn (2010), *Bedeutung der Substanzbesteuerung in Deutschland*, ZEW Wirtschaftsanalysen 96, Nomos, Baden-Baden.

Spitzenverbände (2015), *Gemeinsame Stellungnahme der Spitzenverbände der deutschen Wirtschaft zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts*, Berlin.

Statistisches Bundesamt (2012), *Jährliche Einkommensteuerstatistik – Sonderthema: Werbungskosten*, Fachserie 14 Reihe 7.1.1, Wiesbaden.

U.S. Department of the Treasury (1992), *Integration of the Individual and Corporate Tax Systems: Taxing Business Income Once*, Washington, DC.

Vartia, L. (2008), *How do taxes affect investment and productivity? An industry-level analysis of OECD countries*, OECD Economics Department Working Paper No. 656, Paris.

Wenger, E. (1983), Gleichmäßigkeit der Besteuerung von Arbeits- und Vermögenseinkünften, *FinanzArchiv* 41, 207-252.

Wiegard, W. (2000), *Nachgelagerte Besteuerung von Alterseinkünften: Das trojanische Pferd der Befürworter einer Konsumsteuer*, Arbeitspapier.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2012), *Die Begünstigung des Unternehmensvermögens in der Erbschaftsteuer*, Gutachten 01/2012, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2010), *Reform der Grundsteuer*, Stellungnahme, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Xing, J. (2012), Tax structure and growth: How robust is the empirical evidence?, *Economics Letters* 117, 379-382.

Zangari, E. (2014), *Addressing the debt bias: A comparison between the Belgian and the Italian ACE systems*, Taxation Paper N. 44, Europäische Kommission, Generaldirektion Steuern und Zollunion, Brüssel.



ANHANG

I. SONDERGUTACHTEN 2015: KONSEQUENZEN AUS DER GRIECHENLAND-KRISE FÜR EINEN STABILEREN EURO-RAUM

VORWORT

1. Der Zusammenhalt des gemeinsamen Währungsraums schien angesichts des deutlichen Rückgangs der Zinsaufschläge seit Sommer 2012 gesichert. Doch der seit Jahresbeginn andauernde Konflikt zwischen der neuen griechischen Regierung und der Eurogruppe hat erneut an den **Grundfesten der europäischen Währungsunion** gerüttelt. Zwar münden diese Entwicklungen nach aktuellem Sachstand in Verhandlungen für ein drittes umfangreiches Hilfspaket für Griechenland, sodass zumindest die Chance besteht, dass Griechenland die Krise innerhalb der Währungsunion überwinden kann. Dennoch stellt sich mit hoher Dringlichkeit die Frage, ob die bisherigen **Reformen des institutionellen Rahmens** der Währungsunion ausreichen, um auszuschließen, dass ihr Erhalt in der Zukunft durch ähnliche Entwicklungen erneut gefährdet wird.

2. In den vergangenen Jahren wurden bedeutende Veränderungen des institutionellen Rahmens umgesetzt, insbesondere die Errichtung der Europäischen Bankenunion und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Dabei wurde die nationale Verantwortung der Euro-Mitgliedstaaten für tragfähige öffentliche Haushalte und internationale Wettbewerbsfähigkeit betont. Auf diesem Weg sind jedoch **weitere wichtige Reformschritte** erforderlich: Die Bankenunion muss durch die Weiterentwicklung des Abwicklungsregimes und durch Gründung einer eigenständigen Allfinanzaufsicht gestärkt werden. Die Privilegierung von Staatsanleihen in der Bankenregulierung muss beendet werden, und eine konsequente Anwendung von Fiskal- und Insolvenzregeln für Staaten muss Schuldenstände reduzieren sowie die **Nicht-Beistandsklausel glaubwürdig** machen.

3. Kurzfristig wirksame Maßnahmen zur Abwendung akuter Probleme, etwa Ausnahmeregelungen von der Nicht-Beistandsklausel zur Eindämmung der Krise in Griechenland, bergen langfristig eine ernsthafte **Gefahr für die Stabilität** des Euro-Raums. Ähnliches gilt für aktuell diskutierte Reformvorschläge wie die Einrichtung einer Fiskalkapazität oder einer europäischen Arbeitslosenversicherung. Denn die **Übertragung von Haftungsrisiken** einzelner Mitgliedstaaten auf die Gemeinschaft wird über kurz oder lang zwingend zu erhöhter Instabilität führen, wenn sie nicht durch eine entsprechende **Übertragung nationaler Souveränität** für die Wirtschafts- und Finanzpolitik begleitet wird. Dafür fehlen jedoch die politische Bereitschaft sowie die Aussicht auf eine demokratische Legitimation.

4. Reformen des Rahmenwerks dürfen nicht allein mit dem Willen begründet werden, **ein positives Signal** für die europäische Integration zu setzen, solange

die Mitgliedstaaten nicht zu einer weitgehenden Übertragung nationaler Souveränität für ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik bereit sind. Zwar birgt jede Weiterentwicklung der Architektur des Euro-Raums Risiken. Dies gilt nicht zuletzt für die Überlegung, die Stabilität des Währungsraums durch eine explizite Regelung für staatliche Insolvenzen zu erhöhen. Doch in einer Abwägung der Risiken ist dies allemal besser, als mit Blick auf die politisch Handelnden Anreizprobleme weitgehend zu ignorieren. Denn jeder alternative Vorschlag zur Weiterentwicklung des Euro-Raums, der eine stärkere gemeinschaftliche Haftung vorsieht, ohne gleichzeitig einen glaubwürdigen Weg für die weitgehende Übertragung nationaler Souveränität vorweisen zu können, birgt weit größere Risiken als die hier diskutierte behutsame Einführung eines staatlichen Insolvenzregimes.

5. Letztlich müssen alle Reformvorschläge einer kritischen Überprüfung der durch sie gesetzten Anreize für die nationale Wirtschafts- und Finanzpolitik standhalten. Der institutionelle Rahmen des gemeinsamen Währungsraums kann nur dann Stabilität gewährleisten, wenn er dem **Leitgedanken der Einheit von Haftung und Kontrolle** folgt. Reformen, die von diesem Leitgedanken wegführen, bereiten die Grundlage für weitere Krisen und dürften daher im Gegensatz zu ihrer Intention dem Integrationsprozess sogar schaden.

6. Diese Überlegungen veranlassen den Sachverständigenrat, der Bundesregierung ein Sondergutachten gemäß § 6 Absatz 2 Satz 1 des Gesetzes über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vorzulegen. Es trägt den Titel:

   „Konsequenzen aus der Griechenland-Krise für einen stabileren Euro-Raum“

7. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich dem Tenor dieses Sondergutachtens nicht anschließen und legt daher ein Minderheitsvotum vor.

Wiesbaden, 27. Juli 2015

Peter Bofinger
Lars P. Feld
Christoph M. Schmidt
Isabel Schnabel
Volker Wieland

Inhaltsverzeichnis

KURZFASSUNG

1. Die Krise im Euro-Raum hat die **Grundprobleme** der Konzeption des gemeinsamen Währungsraums offengelegt. Zum einen mangelte es an einer effektiven Disziplinierung der Wirtschafts- und Finanzpolitik. Zum anderen fehlte ein glaubhafter Mechanismus, um auf Krisen zu reagieren. Diese institutionellen Defizite trugen zu Fehlentwicklungen bei, welche die Ökonomien einzelner Mitgliedstaaten verwundbar machten und die Ausbreitung der Krise begünstigten.

2. Angesichts dieser Fehlentwicklungen war in den Krisenländern eine **makroökonomische Anpassung** unausweichlich. Hierzu gehörten die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und Maßnahmen zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit. Diese Schritte waren für die Bevölkerung in den jeweiligen Ländern mit schmerzhaften Einschnitten verbunden.

3. Um die Krisenländer in diesem Anpassungsprozess zu unterstützen und die Finanzsysteme zu stabilisieren, wurden **Anpassungsprogramme** vereinbart. Irland, Portugal und Spanien haben ihre Programme erfolgreich beendet. Allerdings stellen der mangelnde Fortschritt und die jüngsten Verwerfungen in Griechenland in den Augen mancher die gesamte Rettungspolitik in Frage.

4. Doch die Situation Griechenlands sollte nicht als Beleg für eine gescheiterte **Rettungspolitik** interpretiert werden. Erstens hat die Rettungspolitik eine systemische Krise abgewendet und damit den Zusammenhalt der Währungsunion gewahrt. Zweitens wurde die Zeit genutzt, um die Währungsunion durch Reformen krisenfester zu machen. Drittens hat sich die wirtschaftliche Situation in Irland, Portugal und Spanien inzwischen erheblich verbessert.

5. In den vergangenen Jahren hat sich gezeigt, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Raums überwiegend **keinen Verzicht auf Haushaltsautonomie** wünschen. Um dennoch einen stabilen Ordnungsrahmen für die Währungsunion zu erhalten, der dem Leitgedanken der Einheit von Haftung und Kontrolle genügt, hat der Sachverständigenrat unter dem Stichwort „**Maastricht 2.0**“ einen langfristigen Ordnungsrahmen erarbeitet (JG 2012 Ziffern 173 ff.; JG 2013 Ziffern 269 ff.).

   In den vergangenen Jahren wurden bereits **wesentliche Veränderungen des institutionellen Rahmens** umgesetzt, die dem Konzept Maastricht 2.0 entsprechen. Dabei wurde die nationale Verantwortung der Euro-Mitgliedstaaten für tragfähige öffentliche Haushalte und internationale Wettbewerbsfähigkeit betont.

6. Einige dieser Reformen sind jedoch unvollständig. Die **Bankenunion** muss durch die Weiterentwicklung des Abwicklungsregimes und durch Gründung einer eigenständigen Allfinanzaufsicht gestärkt werden. Das Problem des **Risikoverbunds zwischen Banken und Staaten** sollte weiter entschärft werden, indem die Privilegierung von Staatsanleihen in der Bankenregulierung beendet und Ermessensspielräume bei der Gläubigerbeteiligung reduziert werden.

7. Im Zuge der Rettungspolitik wurde die **EZB in die Rolle der Krisenmanagerin** gedrängt. Dies setzt ein falsches Signal für die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte. Die strikte Einhaltung von **Fiskalregeln** dürfte der einzige Weg sein, um das Problem hoher Altschulden zu überwinden.

8. Damit die Nicht-Beistandsklausel glaubwürdig wird, ist ein **Insolvenzmechanismus** erforderlich, der für zukünftige Anpassungsprogramme eine Laufzeitverlängerung zur Bedingung macht, wenn die Staatsschulden als nicht tragfähig erachtet werden. Bei Überschuldung oder grobem Verstoß gegen die Fiskalregeln sollte ein ESM-Anpassungsprogramm nur nach einem Schuldenschnitt für private Gläubiger genehmigt werden. Die dauerhaft fehlende Kooperationsbereitschaft eines Mitgliedstaats kann die Stabilität der Währungsunion existenziell bedrohen. Daher muss der Austritt eines Mitgliedstaats aus der Währungsunion als **Ultima Ratio** möglich sein.

9. Im Gegensatz zu diesen Reformen bergen kurzfristig wirksame Maßnahmen zur Abwendung akuter Probleme langfristig eine ernsthafte Gefahr für die Stabilität des Euro-Raums. Dies gilt insbesondere für aktuell diskutierte Reformvorschläge wie die Einrichtung einer Fiskalkapazität oder einer europäischen Arbeitslosenversicherung. Der institutionelle Rahmen des gemeinsamen Währungsraums kann nur dann Stabilität gewährleisten, wenn er dem **Leitgedanken der Einheit von Haftung und Kontrolle** folgt. Reformen, die von diesem Leitgedanken wegführen, bereiten die Grundlage für weitere Krisen und dürften dem Integrationsprozess sogar schaden.

I. EINLEITUNG

10. Seit dem griechischen Regierungswechsel im Januar 2015 dominiert die **Krise in Griechenland** die wirtschafts- und europapolitischen Debatten. Nachdem sich Griechenland nicht mit seinen Gläubigern einigen konnte, lief im Juni das zweite Hilfspaket aus. Die griechischen Banken mussten geschlossen und Kapitalverkehrskontrollen eingeführt werden. Viele griechische Bürger befinden sich in einer prekären wirtschaftlichen Lage. Obwohl die Bürger das zuvor verhandelte Hilfspaket in einem Referendum mit deutlicher Mehrheit abgelehnt hatten, haben die Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion in einem schwierigen Verhandlungsprozess ein **neues, umfangreicheres, auf drei Jahre ausgelegtes Hilfspaket** angestoßen.

    Die Entwicklungen in Griechenland haben die bisherige **Rettungspolitik** in Reaktion auf die Krise im Euro-Raum jedoch in Zweifel gezogen. Daher erscheint ein weiteres Hilfspaket für Griechenland in einem zweifelhaften Licht. Ein Austritt Griechenlands steht immer noch im Raum.

11. Die Turbulenzen der vergangenen Monate und die bevorstehenden Herausforderungen für die Stabilität der Währungsunion machen aus Sicht des Sachverständigenrates eine Weiterentwicklung **des institutionellen Rahmens** erforderlich. Obwohl direkte Ansteckungseffekte, etwa über die Finanzmärkte, ausgeblieben sind, könnte bereits die Drohung eines möglichen Austritts eines Mitgliedstaats die Natur der Währungsunion verändert und dadurch andere Mitgliedstaaten in Mitleidenschaft gezogen haben. Dies könnte Deutschland wirtschaftlich und politisch treffen.

12. Daher werden von vielen Seiten **weitere Integrationsschritte** gefordert. Der Bericht der fünf Präsidenten schlägt beispielsweise die rasche Einführung einer gemeinsamen Einlagenversicherung und eine stärkere Verbindlichkeit des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht vor (Juncker et al., 2015). Der Sachverständigenrat nimmt dies zum Anlass, eine **Einschätzung der Rettungspolitik** im Lichte der Entwicklungen vorzunehmen. Zudem identifiziert er vor dem Hintergrund des bestehenden Regelwerks **Lücken in der Architektur der Währungsunion** und zeigt mögliche Wege auf, sie zu schließen:

    Die Bankenunion muss durch die Weiterentwicklung des Abwicklungsregimes und die Begründung einer eigenständigen Allfinanzaufsicht gestärkt werden. Die Privilegierung von Staatsanleihen in der Bankenregulierung muss beendet werden. Vor allem aber muss eine konsequente Anwendung von Fiskal- und Insolvenzregeln für Staaten die Schuldenstände reduzieren und die **Nicht-Beistandsklausel glaubwürdig** machen. Auf diese Weise würde das vom Sachverständigenrat vorgeschlagene Rahmenwerk Maastricht 2.0 vervollständigt.

13. Damit grenzt sich der Rat ausdrücklich von Vorschlägen ab, die in der Einrichtung neuer fiskalpolitischer Instanzen auf EU-Ebene den wichtigsten Schritt einer weiteren europäischen Integration sehen. Diskutiert werden zudem die Schaffung einer europäischen Arbeitslosenversicherung sowie eine weitgehende Koordination der gesamten, die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Volkswirtschaften bestimmenden Wirtschaftspolitik im Rahmen einer Wirtschaftsregierung. Diese Vorschläge ignorieren allesamt, dass gleichzeitig zwingend zentrale Elemente der nationalen Souveränität aufgegeben werden müssten. Dazu besteht in den Mitgliedstaaten wohl kaum die Bereitschaft.

14. Aus Sicht des Sachverständigenrates zeigt bereits der Konflikt zwischen der neuen griechischen Regierung und den anderen Mitgliedstaaten, dass die nicht durch die vorherige Aufgabe nationaler Souveränität demokratisch legitimierte Übernahme von Haftungsrisiken durch die europäischen Steuerzahler große **politische Risiken** mit sich bringen kann. Dieser Konflikt hat den politischen und öffentlichen Diskurs zwischen den Mitgliedstaaten stark in Mitleidenschaft gezogen. Es ist offenbar im europäischen Miteinander ein wesentlicher Unterschied, ob man anonymen Finanzmärkten oder den Steuerzahlern der europäischen Partnerländer die Rückzahlung von Krediten verweigert.

Die Schaffung einer europäischen Wirtschaftsregierung birgt dasselbe Konfliktpotenzial. Aus diesen Gründen sollte der institutionelle Rahmen der Währungsunion so gestaltet sein, dass öffentliche Mittel in möglichst geringem Maße zur Krisenrettung von Staaten oder Banken zum Einsatz kommen. Nur dann besteht die Aussicht darauf, dass künftig derartige Konflikte vermieden werden können.

II. AUSGANGSLAGE

1. Die aktuelle Situation in Griechenland

15. Im Januar 2015 trat in Griechenland eine **neue Regierung** mit dem Ziel an, die Kreditvereinbarungen mit den Gläubigern neu zu verhandeln. Nach mehreren ergebnislosen Verhandlungsrunden wurde das zweite Hilfsprogramm um vier Monate bis Juni verlängert. Mangels Einigung lief das Programm letztlich zum 30. Juni aus. Griechenland geriet gegenüber dem Internationalen Währungsfonds (IWF) in Zahlungsverzug, und die Europäische Zentralbank (EZB) sah sich gezwungen, die Nothilfen (ELA) für das Bankensystem zu deckeln. Infolgedessen musste die griechische Regierung die Banken schließen und Kapitalverkehrskontrollen einführen.

Eine politische Krise der Währungsunion

16. Die Verschärfung der Griechenland-Krise hat bislang zu keinen bedeutenden finanziellen oder realwirtschaftlichen Ansteckungseffekten geführt. Dies wurde von den Finanzmärkten erwartet, ebenso wie von der Mehrheit des Sachverständigenrates, die jedoch politische Ansteckungseffekte befürchtete (Feld et al.,

2015). Der lange Verhandlungsprozess zwischen der griechischen Regierung, die einen harten Konfrontationskurs einschlug und sich den Bedingungen des laufenden Hilfspakets versagte, und den europäischen Partnern mündete tatsächlich in eine **politische Krise** der Währungsunion. Dabei nahm die griechische Regierung den Einbruch ihrer Wirtschaft sowie ein vorübergehendes Einfrieren der Nothilfen der EZB für das Bankensystem in Kauf. Mit der erfolgreichen Kampagne für ein „Nein" zum Angebot der Gläubigerländer schien die Syriza-Regierung nach Einschätzung vieler Beobachter den Boden für einen Austritt Griechenlands aus der gemeinsamen Währung zu bereiten.

17. Erst das Treffen der Finanzminister und Staats- und Regierungschefs der 19 Mitgliedstaaten vom 10. bis 12. Juli 2015 führte zu einem Verhandlungsergebnis. Es muss davon ausgegangen werden, dass es ohne die Erwägung eines temporären, **freiwilligen Austritts** Griechenlands aus dem Euro-Raum kaum zu der Einigung gekommen wäre, auf ein drittes Hilfsprogramm mit umfangreichen Auflagen hinzuarbeiten. In Anbetracht der erheblichen Finanzierungszusagen sind diese Bedingungen jedoch unerlässlich. In dieser kontroversen Auseinandersetzung war es daher nach Einschätzung des Sachverständigenrates sinnvoll, dass die Option eines Austritts aus der Währungsunion angesprochen wurde.

18. Durch das neue Programm eröffnet sich jetzt zumindest eine Chance, den wirtschaftlichen Anpassungsprozess für die griechische Volkswirtschaft innerhalb der Währungsunion doch noch zu einem guten Ende zu führen. Dieses Programm wird allerdings nur dann erfolgreich sein, wenn es konsequent umgesetzt wird. Parallel dazu gilt es, durch eine kluge Weiterentwicklung des Ordnungsrahmens der Währungsunion die Bedingungen zu schaffen, unter denen in Zukunft eine ähnliche **Eskalation des politischen Verhandlungsprozesses** vermieden werden kann.

Verhandlungen über ein drittes Hilfsprogramm

19. Die Staats- und Regierungschefs des Euro-Raums haben konkrete Beschlüsse des griechischen Parlaments zur Voraussetzung für die **Aufnahme von Verhandlungen über ein drittes Hilfspaket** gemacht (Eurogruppe, 2015a). Als erste Schritte wurden eine sofortige Umsetzung einer Renten- und Umsatzsteuerreform, die Stärkung der Unabhängigkeit des nationalen Statistikamts und die Einsetzung eines Fiskalrats verlangt. Am 16. Juli hat das griechische Parlament diese Maßnahmen beschlossen (Eurogruppe, 2015b). Daraufhin wurde eine Brückenfinanzierung über 7 Mrd Euro gewährt, aus der die seit Juni fällige Rate an den IWF gezahlt werden konnte. Eine Reform des Justizsystems sowie die Umsetzung der Bankenrichtlinie BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive) wurden am 22. Juli umgesetzt.

Darüber hinaus muss sich die griechische Regierung formell dazu verpflichten, zeitnah **Reformen** im Bereich der Produkt-, Energie-, Arbeits- und Finanzmärkte im Sinne geltender EU- oder OECD-Standards zu vollziehen sowie die öffentliche Verwaltung zu modernisieren. Eine weitere Voraussetzung ist die Einrichtung eines unabhängigen Treuhandfonds zur Abwicklung von Privatisierungen unter Aufsicht internationaler Institutionen. Der Aufbau einer funktio-

nierenden Marktwirtschaft und der durch die Privatisierungen geförderte Eintritt ausländischer Investoren in den griechischen Markt dürften den Wettbewerb und letztlich das künftige Wachstum stärken.

20. Unter diesen Bedingungen stellen die Gläubiger ein **Finanzierungsvolumen** von über 80 Mrd Euro über drei Jahre in Aussicht. Darin enthalten sind 10 bis 25 Mrd Euro für die Rekapitalisierung des Bankensystems. Eine Brückenfinanzierung über rund 12 Mrd Euro soll unter anderem die Rückzahlung von Anleihen im Besitz der EZB ermöglichen. Der Finanzierungsplan sieht zudem eine finanzielle Beteiligung durch den IWF sowie Emissionen am Kapitalmarkt vor. Ein erneuter Schuldenschnitt wurde hingegen ausgeschlossen. Zudem wurden Griechenland Mittel der Europäischen Kommission in Aussicht gestellt, um Investitionen im Umfang von bis zu 35 Mrd Euro anzustoßen.

Erfolgsfaktoren für Griechenland

21. Wesentlich für den Erfolg eines Anschlussprogramms ist eine stärkere **Reformbereitschaft (Ownership)** der griechischen Politik und Bevölkerung. Die Gläubiger sollten deshalb darauf hinwirken, dass die Programmkonditionalität nicht nur von der griechischen Regierung, sondern auch von Oppositionsparteien gestützt wird. Um eine weitere Flexibilisierung der rigiden Wirtschaftsstrukturen voranzutreiben, bedarf es struktureller Reformen. Dafür wäre es sinnvoll, externe technische Expertise einfließen zu lassen, beispielsweise vom IWF, der OECD, der Weltbank oder den Verwaltungen anderer Staaten. Die bisherige Politik der amtierenden Regierung, sogar bereits beschlossene Reformen auszusetzen, rechtfertigt keine Vorleistungen der Gläubiger. Daher sollte die Erfüllung von Programmkonditionalität Vorbedingung für die Auszahlung einzelner Tranchen sein (Prior Actions).

22. Die **Stabilisierung des Bankensystems** ist eine Voraussetzung für die Wiederherstellung von Vertrauen und Wachstum. Dies erfordert, dass vorhandene Verluste in den Bankbilanzen aufgedeckt und die Banken rekapitalisiert werden. Zunächst müssen hierzu die Eigner zur Deckung der Verluste vollständig herangezogen werden, zusätzlich müssen die Gläubiger von Bankanleihen sowie unversicherte Einleger beteiligt werden. Da Kleineinleger geschützt werden müssen und verbliebene unversicherte Einlagen vermutlich gering sind, ist der Spielraum für eine Verlustbeteiligung der Einleger begrenzt. In Ermangelung griechischer staatlicher Mittel sind Hilfsgelder der Gläubigerstaaten zur Stabilisierung der Banken unvermeidlich.

Kontrollrechte der Eigner sollten nicht durch den griechischen Staat ausgeübt werden können. Das leitende Management sollte ersetzt werden. Stattdessen sollten europäische oder internationale Institutionen mit der Kontrolle und unabhängige Fachkräfte mit dem Management betraut werden. Die Europäische Investitionsbank (EIB) und die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) werden bereits als Kandidaten gehandelt (Gros und De Groen, 2015). Eine weitere Möglichkeit bestünde darin, die rekapitalisierten griechischen Banken an ausländische Banken zu veräußern. Die Unabhängigkeit von lokalen Beziehungsgeflechten müsste sichergestellt sein, um Interessenkonflikte

zu vermeiden, die ansonsten den Erfolg dieses Prozesses torpedieren könnten. Erst mit der Rückkehr des Vertrauens können die Kapitalverkehrskontrollen gelockert werden.

2. Die Stabilität der Währungsunion

23. Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion soll die wirtschaftliche Stabilität, das Wachstum und die Integration der Mitgliedstaaten fördern. Die wirtschaftlichen Vorteile eines tiefer integrierten Güter- und Finanzmarkts, die den Wettbewerb bei niedrigen Transaktionskosten ohne Wechselkursrisiko fördern, bedingen jedoch, dass die Mitgliedstaaten ihre eigenständige Geldpolitik aufgeben. Damit verzichten sie auf einen wichtigen wirtschaftlichen **Anpassungsmechanismus**, der in den Jahrzehnten vor Einführung des Euro wiederholt genutzt worden war. Im Fall eines wirtschaftlichen Einbruchs eines Mitgliedstaats kann dieser seine Währung gegenüber den anderen Mitgliedstaaten nicht mehr abwerten. Damit ist dieser Weg zur Gewinnung preislicher Wettbewerbsfähigkeit ausgeschlossen. Zudem ist die Möglichkeit eingeschränkt, Schuldenlasten durch überraschende Inflation zu reduzieren.

Die verbleibende Alternative ist die **interne Abwertung**, also die Anpassung von Löhnen und Preisen, um die preisliche Wettbewerbsfähigkeit und Schuldentragfähigkeit wiederherzustellen. Je rigider die Güter- und Faktormärkte eines Landes sind, desto länger dauert die interne Abwertung und desto schwerer fällt der Abbau der Arbeitslosigkeit.

24. Der Wegfall der Geldpolitik aus dem Instrumentenkasten der Mitgliedstaaten konzentriert die wirtschaftspolitische Steuerungsfähigkeit auf nationaler Ebene insbesondere auf die Finanzpolitik. Wie in anderen Politikbereichen müssen hierbei Haftung und Kontrolle in derselben Hand liegen. **Fehlanreize** (Moral Hazard) können entstehen, wenn auf der europäischen Ebene eine gemeinschaftliche Haftung für die Fiskalpolitik einzelner Mitgliedstaaten übernommen wird. Diese Gefahr wurde vor Krisenbeginn häufig als eine abstrakte Diskussion abgetan und im politischen Handeln ignoriert, doch seitdem wurde offenkundig, wie schwer sie in der Realität tatsächlich wiegt.

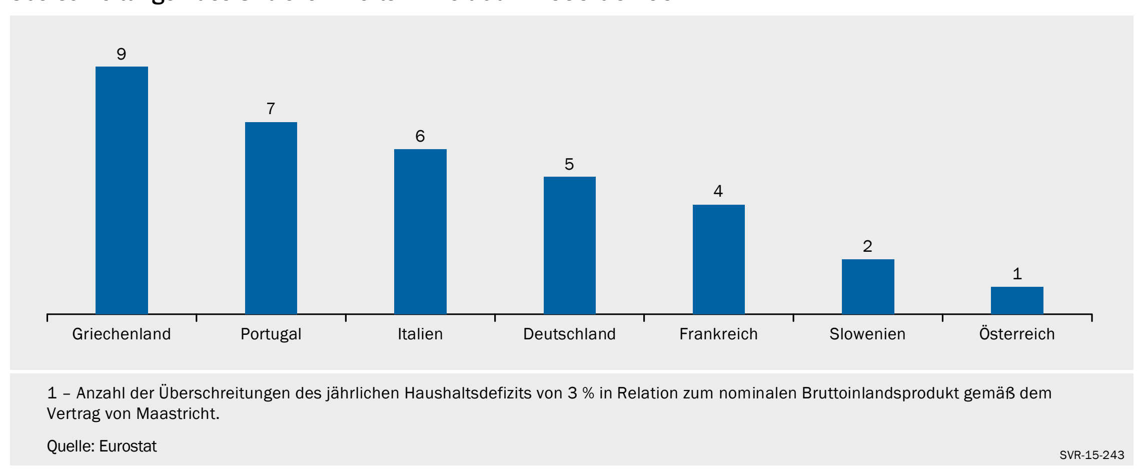
25. Daraus folgen zwei grundsätzliche Gestaltungsoptionen für einen gemeinsamen Währungsraum, die auf Dauer Stabilität versprechen können: In einer **politischen Union** treten die Mitglieder die Souveränität über ihre Fiskalpolitik an die Gemeinschaft ab. Im Gegenzug haftet die Gemeinschaft für die gemeinsame Staatsverschuldung. Mit einer gemeinsamen Haftung allein ist es also nicht getan, nur ein weitgehender Souveränitätsverzicht kann die politische Union wirksam begründen.

Alternativ verbleiben fiskalische Hoheit und Haftung auf **nationaler Ebene**, den einzelnen Mitgliedstaaten stehen demnach keine politischen Partner, sondern anonyme Finanzmärkte gegenüber, wenn es um die Einhaltung von Zahlungsverpflichtungen geht. Die Haftungsverschiebung auf andere Mitgliedstaaten muss allerdings in diesem Fall glaubwürdig ausgeschlossen werden (**Nicht-**

Beistandsklausel). Nur dann können die Finanzmärkte ihre Disziplinierungsfunktion ausüben, indem sie über höhere Risikoprämien auf Staatsanleihen die fiskalische Disziplin der Mitglieder einfordern.

26. Mit dem **Vertrag von Maastricht**, durch den sich die Euro-Mitgliedstaaten zur Fiskaldisziplin verpflichten, hat man sich auf das Prinzip der fiskalischen Souveränität der Nationalstaaten, also gegen eine politische Union, verständigt. Doch die im Vertrag vereinbarten Regeln, etwa die des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP), die dazu dienen sollten, die Nicht-Beistandsklausel wirksam in fiskalpolitischen Handlungen zu verankern, wurden nicht eingehalten und die vorgesehenen Sanktionsmechanismen wurden kaum eingesetzt: Zwischen den Jahren 1999 und 2007 wurden 34 Überschreitungen des 3 %-Grenzwerts gezählt, wobei in keinem Fall ein Verfahren auf die letzte Sanktionsstufe gehoben wurde. ↘ ABBILDUNG 1 Die Regelverstöße Deutschlands und Frankreichs hatten dabei besondere Signalwirkung.

↘ ABBILDUNG 1
Überschreitungen des 3 %-Grenzwerts im Zeitraum 1999 bis 2007[1]



1 – Anzahl der Überschreitungen des jährlichen Haushaltsdefizits von 3 % in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt gemäß dem Vertrag von Maastricht.

Quelle: Eurostat

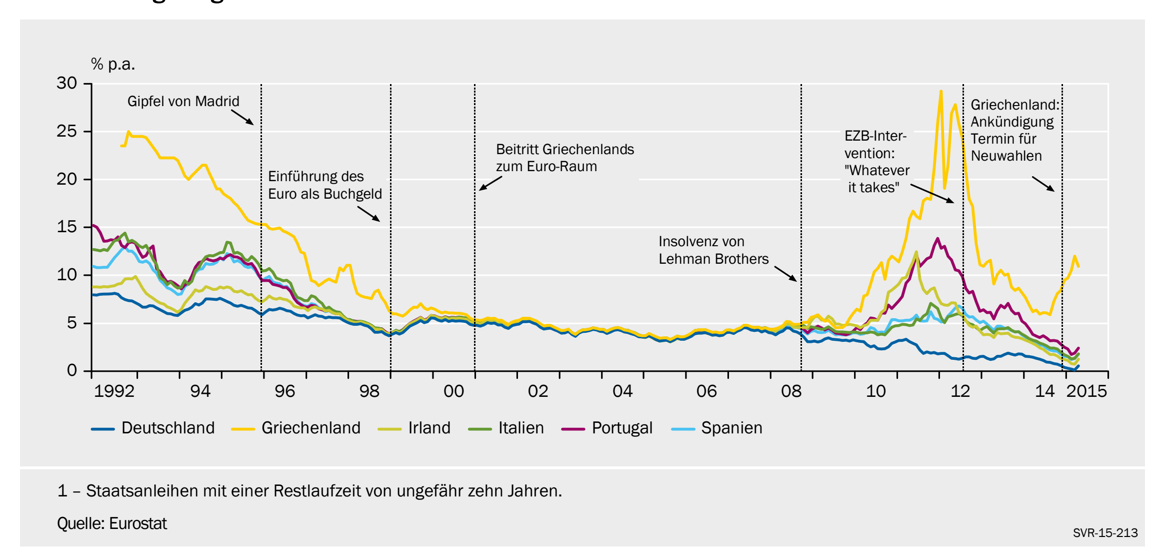
SVR-15-243

27. In dieser Zeit übten demnach weder der SWP noch die **Finanzmärkte** eine ausreichende disziplinierende Wirkung auf die Finanzpolitik aus. Ungeachtet der makroökonomischen und fiskalpolitischen Unterschiede hatten die Mitgliedstaaten zwischen den Jahren 2001 und 2007 zu fast identischen Zinskosten Zugang zu den Finanzmärkten. ↘ ABBILDUNG 2 Dies überrascht nicht, da die Staatsanleihen der Mitgliedstaaten sowohl in den Refinanzierungsgeschäften der EZB als auch in der Eigenkapitalregulierung für Banken gleich behandelt wurden.

28. Diese Konstellation setzte also keine Anreize für eine konservative Finanzpolitik. Als schließlich die globale Finanz- und Wirtschaftskrise den Euro-Raum traf, fehlte daher manchen Mitgliedstaaten ein ausreichender fiskalischer Spielraum. Gleichzeitig bestand kein **Krisenmechanismus**, um die systemische Krise zu bewältigen. Dieser wurde nach Krisenbeginn schrittweise, aber nur in Teilen geschaffen. Erst die Intervention der EZB im Juli des Jahres 2012 erreichte eine Beruhigung der Finanzmärkte. Durch die Anbindung der Outright Monetary Transactions (OMT) an die Programkonditionalität des ESM geriet die EZB in einen Graubereich zwischen Geld- und Fiskalpolitik (JG 2013 Ziffer 253).

↘ ABBILDUNG 2

Renditen langfristiger Staatsanleihen[1]



1 – Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von ungefähr zehn Jahren.

Quelle: Eurostat

SVR-15-213

29. Auch im Bereich der **Banken** fielen Haftung und Kontrolle auseinander. In der Währungsunion tragen die Mitgliedstaaten diejenigen Risiken gemeinschaftlich, die sich in der gemeinsamen Zentralbankbilanz niederschlagen. Sind Bankenaufsicht und -abwicklung national organisiert, entstehen daher Anreize, Risiken des heimischen Bankensystems auf die europäische Ebene zu verschieben (JG 2013 Ziffer 270). Dies kann dazu führen, dass dem Aufbau einer übermäßigen privaten Verschuldung über den Bankensektor nicht konsequent entgegengewirkt wird. Im Krisenfall kann die Restrukturierung des heimischen Bankensektors verschleppt werden. Diese Tendenz wird dadurch begünstigt, dass Banken wichtige Gläubiger der Staaten sind. Ein weiteres Grundproblem des Euro-Raums bestand daher im Fehlen einer **gemeinsamen Bankenaufsicht** und **glaubwürdiger, gemeinsamer Abwicklungsmechanismen**.

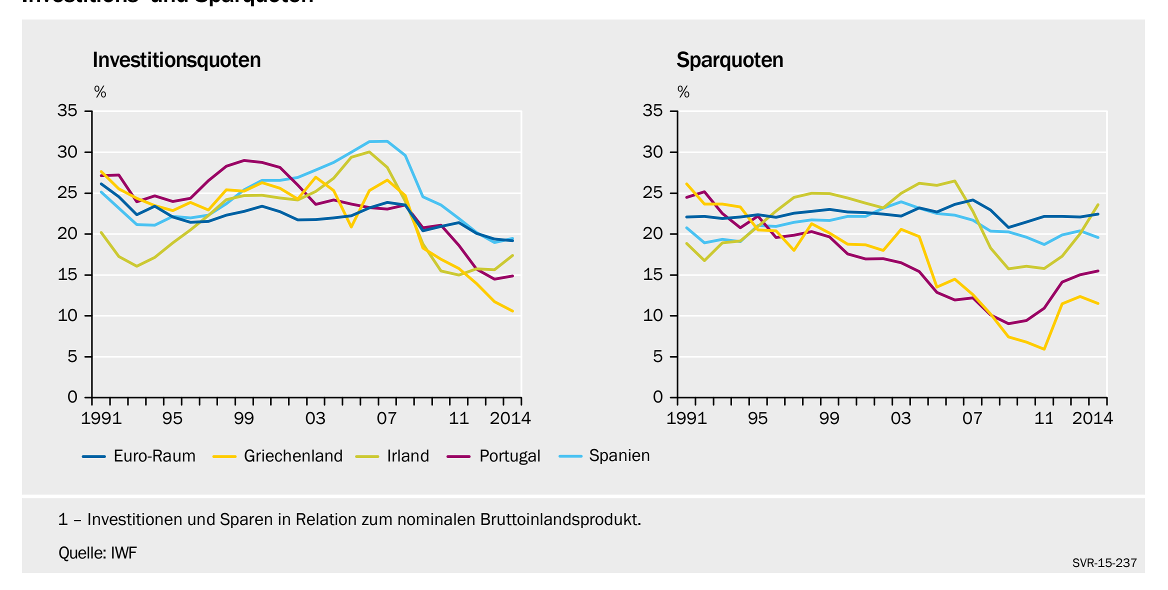
30. Die Europäische Währungsunion wurde also mit konzeptionellen und institutionellen Schwächen geboren. Die **Vervollständigung der Euro-Architektur** und die **Herstellung der** Glaubwürdigkeit ihrer Regeln sind vor dem Hintergrund der Heterogenität und Rigidität der Volkswirtschaften ihrer Mitgliedstaaten von entscheidender Bedeutung.

III. RÜCKSCHAU AUF FEHLENTWICKLUNGEN IN DEN KRISENLÄNDERN

1. Kreditfinanzierte Boomphase bis zum Jahr 2007

31. Die Einführung des Euro und die **Liberalisierung der europäischen Finanzmärkte** gingen mit einer deutlichen Reduktion der länderspezifischen Risikoprämien einher. Seit Mitte der 1990er-Jahre haben sich daher die Finanzierungsbedingungen für Private und für die öffentlichen Haushalte vieler Euro-Mitgliedstaaten massiv verbessert. In der Folge kam es zu **hohen Kapitalflüssen** zwischen den Mitgliedstaaten und entsprechenden Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Spar- und Investitionsquoten (Jaumotte und Sodsriwiboon, 2010). Zunächst konnte dies durchaus damit begründet werden, dass Länder mit geringeren Pro-Kopf-Einkommen höhere Wachstumschancen aufwiesen. Deshalb erschien es sinnvoll, zusätzlich zu inländischen Ersparnissen ausländisches Kapital zu importieren und in Produktionskapazitäten zu investieren. Jedoch fällt auf, dass in Griechenland und Portugal zwischen den Jahren 2001 und 2007 ein merklicher Rückgang der Sparquoten bei annähernd gleicher oder fallender Investitionstätigkeit zu verzeichnen war. ↘ ABBILDUNG 3

↘ ABBILDUNG 3
Investitions- und Sparquoten[1]

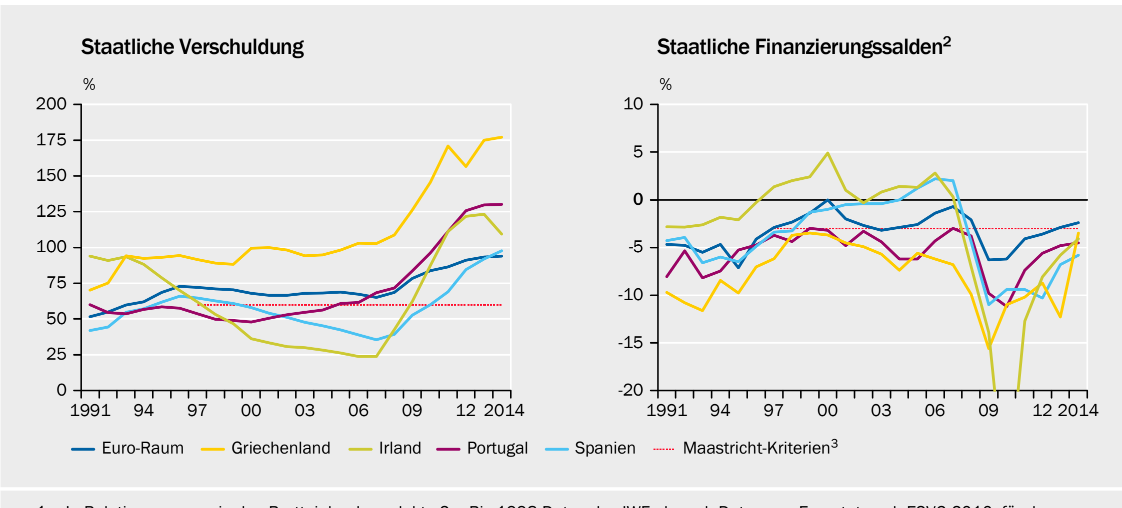


1 – Investitionen und Sparen in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.
Quelle: IWF
SVR-15-237

32. Aufgrund der **besseren Finanzierungsbedingungen** reduzierten sich die Zinslasten der öffentlichen Haushalte, was für sich genommen über die Zeit eine Verminderung der öffentlichen Schuldenstände bewirkt hätte. ↘ KASTEN 1 Diese Entlastung wurde jedoch nicht zur Schuldenreduktion genutzt. ↘ ABBILDUNG 4

↘ ABBILDUNG 4

Verschuldung und Finanzierungssalden[1]



1 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 2 – Bis 1998 Daten des IWF, danach Daten von Eurostat nach ESVG 2010; für den Euro-Raum und Griechenland bis 2010 nach ESVG 95. 3 – Maximale Verschuldung 60 % beziehungsweise maximaler Finanzierungssaldo –3 % gemäß dem Vertrag von Maastricht.

Quellen: Eurostat, IWF

SVR-15-119

↘ KASTEN 1

Szenarien zur Auswirkung der Fiskalpolitik auf die Staatsschuldenquote

Haushaltskonsolidierung und eine Reduktion der Zinsausgaben prägten den Zeitraum vor Einführung des Euro. Nach dessen Einführung folgte eine weitverbreitete Erosion der Haushaltsdisziplin – verbunden mit einer weniger positiven Konjunkturlage. Daher stellt sich die Frage, inwieweit die konsequente Einhaltung des damaligen SWP die Staatsverschuldung begrenzt und welchen Beitrag die Beibehaltung der damaligen Primärsalden, also des öffentlichen Finanzierungssaldos vor Zinsausgaben, zur Schuldenreduktion geleistet hätte.

Die **Veränderung der Staatsschuldenquote**, ΔVS_t,

$$\Delta VS_t = \left(i_t - \pi_t - g_t^{BIP,real}\right) VS_{t-1} - PS_t + andere\ Faktoren$$

ergibt sich aus dem durchschnittlichen Nominalzins, i_t, der auf die Staatsschulden der Vorperiode, VS_{t-1}, gezahlt wurde, dem Primärsaldo der laufenden Periode in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, PS_t, und einer Restgröße, die sogenannte Stock-Flow-Adjustments beinhaltet. Dabei handelt es sich um Transaktionen, die den Schuldenstand verändern, aber nicht zum öffentlichen Finanzierungssaldo gerechnet werden (JG 2013 Ziffer 563). Neben den genannten Größen beeinflussen makroökonomische Entwicklungen die Staatsschuldenquote. So sinkt diese jeweils bei einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts, $g_t^{BIP,real}$, und des Preisniveaus, π_t, ebenfalls proportional zu den Staatsschulden der Vorperiode, VS_{t-1}.

Verlauf von Zinsausgaben und Primärsalden

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen der Euro-Beitrittsländer hatten sich um die Jahrtausendwende an das Zinsniveau deutscher Staatsanleihen angepasst, was zu **erheblichen Kosteneinsparungen** in den öffentlichen Haushalten führte. Diese Kosteneinsparung wurde in vielen Ländern jedoch durch **eine schwächere Entwicklung des primären Haushaltsüberschusses** nach dem Euro-Eintritt kompensiert.

Griechenland beispielsweise leistete Zinszahlungen in Höhe von über 10 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt bis Mitte der 1990er-Jahre. ↘ ABBILDUNG 5, LINKS Bis zum Jahr 2000 sanken sie auf 7,2 %, im Jahr 2007 betrugen sie nur noch 4,6 %. In den Jahren 1998 bis 2000 betrug Griechenlands durchschnittlicher Primärüberschuss rund 4 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Nach dem Beitritt in die Währungsunion sank er bis zum Jahr 2007 – ungeachtet einer positiven Konjunkturlage – auf ein Defizit von 2 %, das während der Euro-Krise 10 % erreichte. Die sinkenden Zinslasten wurden somit durch eine stetige Verschlechterung des Primärsaldos **überkompensiert**, sodass die Staatsschuldenquote nach dem Jahr 2003 anstieg.

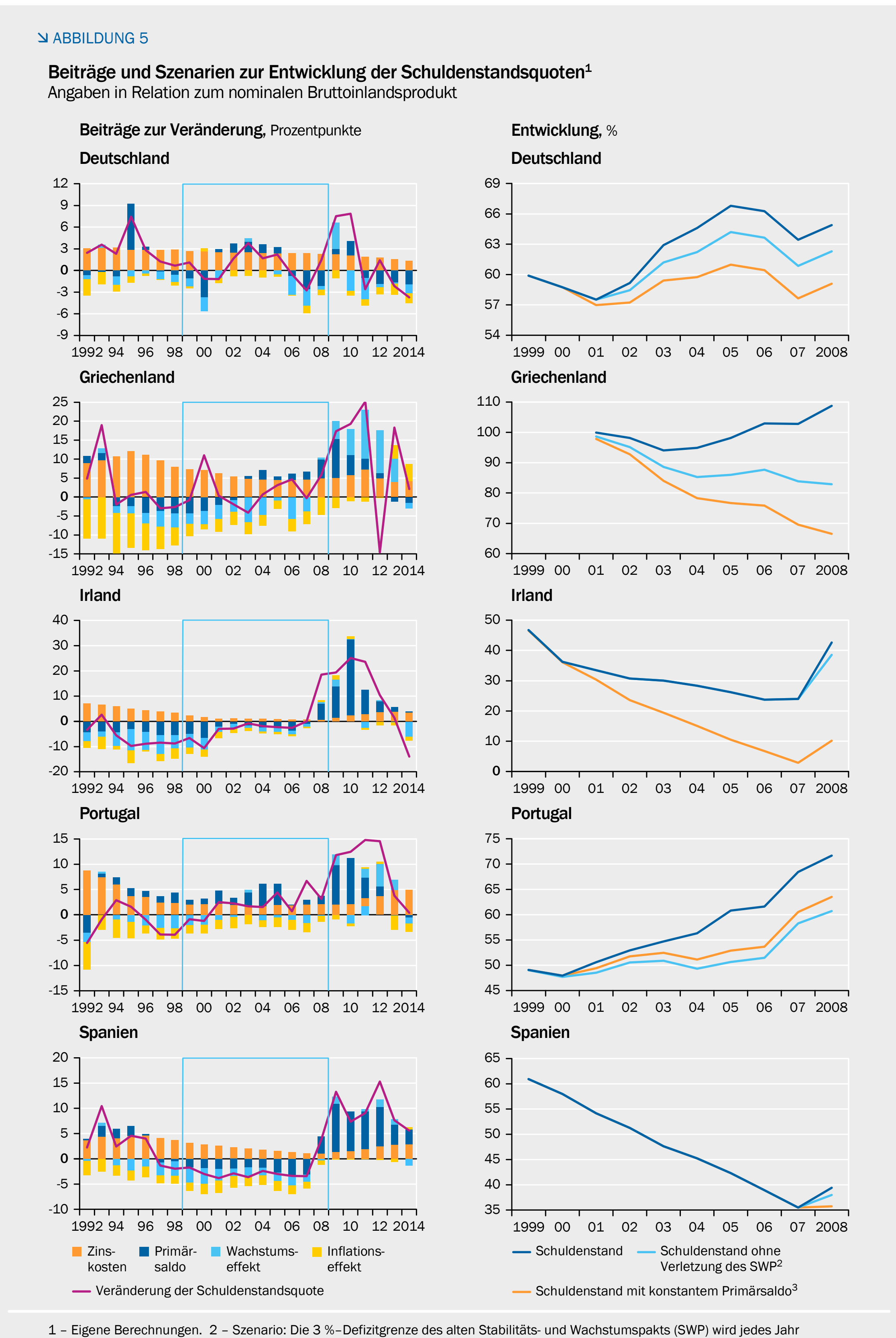
Szenarien

Zwei Szenarien können die Auswirkung dieses Rückgangs der Fiskaldisziplin auf die Staatsschuldenquote verdeutlichen. Zur Vereinfachung wird angenommen, dass Wachstum und Zinsen exogen sind. Im **ersten Szenario** wird unterstellt, dass die Länder ihre Fiskaldisziplin – gemessen am durchschnittlichen Primärsaldo der letzten drei Jahre vor Euro-Einführung – fortgesetzt hätten. Konkret wird der Primärsaldo ab dem Beitrittsjahr für jedes Land so angepasst, dass er mindestens dem Durchschnitt der Primärsalden der letzten drei Jahre vor dem Beitritt entspricht. Anschließend wird auf Basis der angepassten Primärsalden die akkumulierte Veränderung der Schuldenstandsquote bestimmt. ↘ ABBILDUNG 5, RECHTS Das Szenario zeigt, dass Griechenland und Portugal sich in den Jahren 2007 und 2008 in einer erheblich besseren fiskalischen Position befunden hätten. In Griechenland beträgt die Differenz zur tatsächlichen Schuldenstandsquote mehr als 40 Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, in Portugal sind es 8 Prozentpunkte.

In einem **zweiten Szenario** wird untersucht, ob zumindest eine strikte Einhaltung des alten SWP dazu beigetragen hätte, den Anstieg der Schuldenstandsquoten vor der Krise zu verhindern. In diesem Szenario wird angenommen, dass das Staatsdefizit den Betrag von 3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, also die Grenze des SWP, nicht überschreitet, um dann den akkumulierten Effekt auf die Schuldenstandsquote zu ermitteln. Das Ergebnis zeigt, dass die akkumulierten Verstöße gegen den SWP in Griechenland bis zum Jahr 2008 immerhin 26 Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ausmachten. Im Vergleich hierzu betrugen die akkumulierten Verstöße Deutschlands aus den Jahren 2002 bis 2005 insgesamt nur 2,5 Prozentpunkte. Bei strikter Einhaltung des alten SWP hätten die öffentlichen Schuldenstände im Jahr 2008 in Griechenland und Portugal 83 % beziehungsweise 61 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt anstatt 109 % beziehungsweise 72 % betragen.

Die Szenarien verdeutlichen, dass eine konsequente Einhaltung des SWP fiskalische Freiräume geschaffen und vermutlich das Ausmaß der Schuldenkrise verringert hätte. Im Unterschied zu Deutschland akkumulieren sich die Verstöße gegen den SWP in Griechenland und Portugal auf erhebliche Größenordnungen. Dies unterscheidet Griechenland und Portugal von Irland und Spanien, die im Vorfeld der Krise regelkonforme Staatshaushalte erzielten.

Dabei müssen die quantitativen Ergebnisse der kontrafaktischen Simulationen insoweit mit Vorsicht interpretiert werden, als sie die Wechselwirkung zwischen Primärsaldo, Zinsentwicklung und Wachstum vernachlässigen. Deren Umfang könnte nur mittels eines gesamtwirtschaftlichen makroökonomischen Modells eingeschätzt werden.



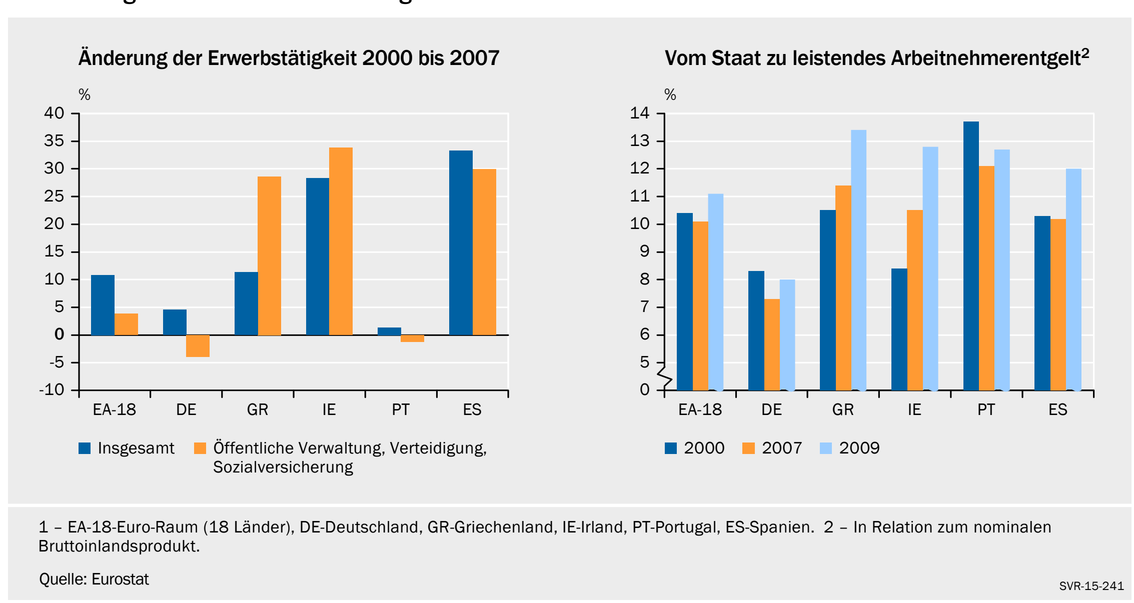
1 – Eigene Berechnungen. 2 – Szenario: Die 3 %–Defizitgrenze des alten Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) wird jedes Jahr eingehalten. 3 – Szenario: Mindestens der durchschnittliche Primärsaldo der letzten 3 Jahre vor Einführung des Euro wird jedes Jahr erzielt.

Quellen: IWF, Sachverständigenrat

33. Die öffentlichen Mehrausgaben wurden oft für **Konsumausgaben des Staates** und nicht für kapazitätserweiternde und produktivitätssteigernde Investitionen verwendet. Beispiele sind die Ausweitung der Beschäftigung und die Lohnentwicklung im öffentlichen Sektor. ↘ ABBILDUNG 6 So stieg in Griechenland die Beschäftigung im öffentlichen Bereich zwischen den Jahren 2000 und 2007 um über 25 %. Die Staatsausgaben für Personal verdoppelten sich von rund 14 Mrd auf 28 Mrd Euro. Auch in anderen Bereichen übertrafen die staatlichen Ausgabenanstiege die Inflationsraten deutlich, zum Beispiel für Renten (OECD, 2011a).

↘ ABBILDUNG 6

Erwerbstätigkeit und Arbeitnehmerentgelt[1]



1 – EA-18-Euro-Raum (18 Länder), DE-Deutschland, GR-Griechenland, IE-Irland, PT-Portugal, ES-Spanien. 2 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat

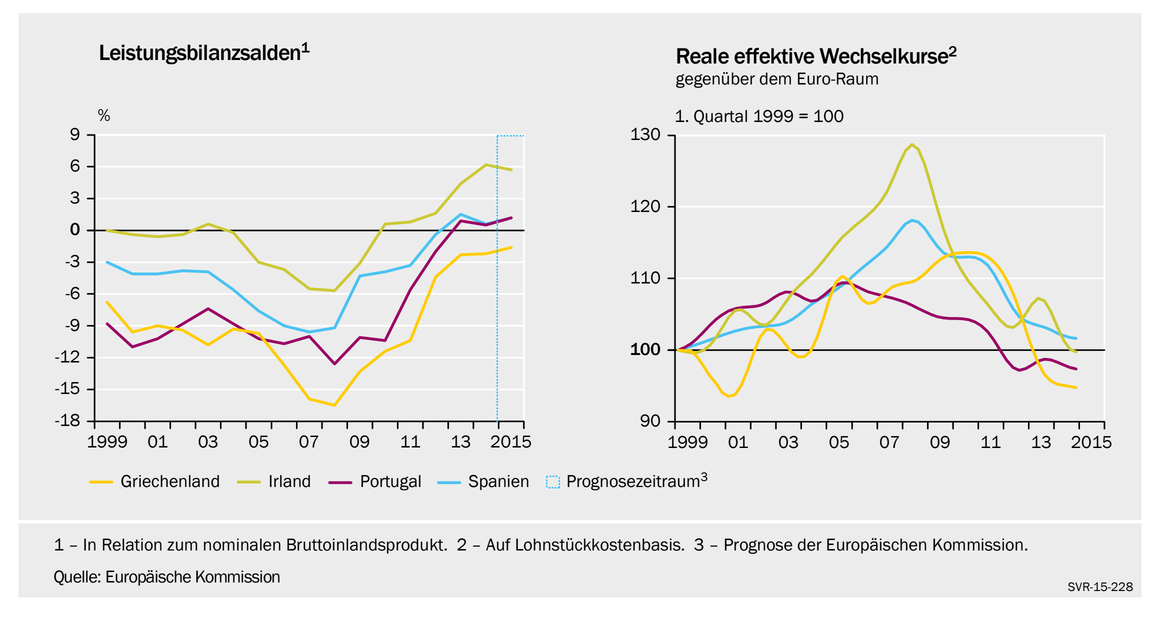
34. Im Unterschied zu Griechenland und Portugal haben Spanien und Irland in den Jahren bis 2007 **nicht gegen den SWP** verstoßen. In vielen Jahren konnten sie sogar Überschüsse in ihren öffentlichen Haushalten vorweisen und ihre öffentlichen Schuldenstände reduzieren. Die Ursachen der makroökonomischen Fehlentwicklungen liegen in diesen Ländern überwiegend im **Privatsektor**. Die mit der Einführung des Euro verbesserten Finanzierungsbedingungen gingen mit einer kräftigen Kreditexpansion insbesondere der privaten Haushalte einher, die einen übertriebenen Boom im Immobiliensektor in einigen Ländern gefördert haben (JG 2013 Kasten 26). Dieser Boom wurde durch mangelnde Regulierung, unzureichende Aufsicht und eine lockere Geldpolitik begünstigt.

35. Trotz der unterschiedlichen Ursachen des starken Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Verschuldung zeigen sich Gemeinsamkeiten bei den folgenden makroökonomischen Fehlentwicklungen. Im Zuge der schuldenfinanzierten Boomphasen erlitten alle betrachteten Länder einen **deutlichen Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit** in Folge hoher Lohnsteigerungen und Inflationsraten. Hieraus entstand ein Wettbewerbsnachteil für heimische Exportunternehmen, der in einen **Verlust von Handelsanteilen** mündete.

Im Zusammenspiel mit dem kreditfinanzierten Anstieg der inländischen Nachfrage und der darin enthaltenen Importe führte der Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zu hohen **Leistungsbilanzdefiziten**. ↘ ABBILDUNG 7 So wiesen Griechenland und Portugal zwischen den Jahren 2000 und 2007 durchschnittliche Leistungsbilanzdefizite von rund 10 % des Bruttoinlandsprodukts aus.

↘ ABBILDUNG 7

Leistungsbilanzsalden und reale effektive Wechselkurse



1 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 2 – Auf Lohnstückkostenbasis. 3 – Prognose der Europäischen Kommission.

Quelle: Europäische Kommission

SVR-15-228

2. Die Krise ab dem Jahr 2008

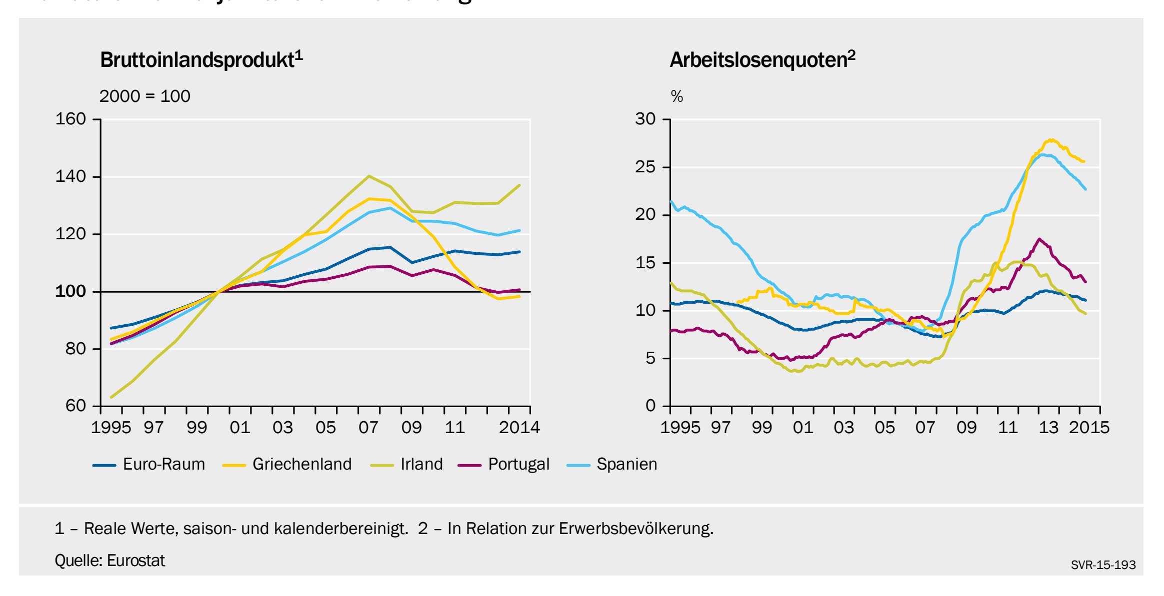
36. Die Wirtschaftsaufschwünge in den späteren Programmländern vor dem Jahr 2008 basierten auf starken Kapitalzuflüssen aus dem Ausland. Hierbei vertrauten die Kapitalgeber darauf, dass die gute Wirtschaftsentwicklung anhält oder dass im Krisenfall die Nicht-Beistandsklausel ausgehebelt würde, und verlangten **keine angemessenen Risikoprämien**. Infolge der weltweiten Finanzkrise seit 2007 kam es zu einem tiefen Einbruch der Weltwirtschaft.

37. Die globale Krise nahm ihren Ausgang darin, dass die Akteure am Markt die zu erwartende Profitabilität vergangener Investitionen, insbesondere im Immobiliensektor, **neu bewerten** mussten. Hinzu kam die Unsicherheit über die Auswirkungen dieser Verluste auf die Stabilität des Finanzsystems. Der resultierende Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage übertrug sich über die globalen Handelsbeziehungen auf die Wirtschaft anderer Länder. ↘ ABBILDUNG 8 LINKS

Zudem breitete sich die systemische Finanzmarktkrise in Europa aus und führte dort zu wachsendem **Misstrauen zwischen den Marktakteuren**. Es folgte ein deutlicher Anstieg der Risikoaufschläge. Die Gewährung von Krediten wurde kritischer hinterfragt. Auch in Deutschland wurde eine Verschärfung der Kreditvergabestandards wahrgenommen. Die im Laufe der Jahre angewachsenen strukturellen Probleme der späteren Programmländer rückten in den Fokus der Finanzmärkte.

↘ ABBILDUNG 8

Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung



1 – Reale Werte, saison- und kalenderbereinigt. 2 – In Relation zur Erwerbsbevölkerung.

Quelle: Eurostat

38. Nach Ausbruch der Krise nahmen die Marktakteure verstärkt wahr, dass Griechenland, Irland, Portugal und Spanien massiv an **Wettbewerbsfähigkeit verloren** hatten. In Portugal und insbesondere Griechenland kam es aufgrund der schlechten fiskalischen Ausgangsposition zu einer Staatsschuldenkrise. Die öffentlich nur gering verschuldeten Länder Irland und Spanien gerieten hingegen in erster Linie durch den **Risikoverbund zwischen Staat und Banken** in Bedrängnis. So mussten die öffentlichen Haushalte die Last der faulen Kredite übernehmen, um eine systemische Finanzmarktkrise in Europa zu vermeiden. In allen Programmländern wie auch in anderen Ländern wurden die Bankensysteme durch den massiven Einsatz öffentlicher Gelder gestützt. In Irland beispielsweise verursachten allein die **Kosten der Bankenrettung** in den Jahren 2009 bis 2011 einen Anstieg der Staatsschuldenquote um etwa 40 Prozentpunkte (Laeven und Valencia, 2012).

39. Die Zweifel der Finanzmärkte an der Zahlungsfähigkeit der Krisenländer äußerten sich in stark ansteigenden Risikoprämien für Staatsanleihen. Es folgte ein sich selbstverstärkender Prozess aus steigenden Schulden, schwindendem Vertrauen und zunehmenden Risikoaufschlägen. Als erster Mitgliedstaat musste schließlich Griechenland im Mai 2010 **Hilfskredite** des IWF und der europäischen Gemeinschaft in Anspruch nehmen. Zeitgleich wurde ein europäischer Rettungsschirm geschaffen (EFSF, EFSM). Damit wurde die Hoffnung verknüpft, dass bereits die Existenz dieses Rettungsschirms ausreichen würde, um Vertrauen zu schaffen und eine Verschärfung der Krise in anderen Ländern abzuwenden. Jedoch hatte dies keinen Erfolg, sodass im November 2010 Irland und im April 2011 Portugal ebenfalls Anträge auf Hilfskredite, verbunden mit einem makroökonomischen Anpassungsprogramm, stellen mussten. Spanien nahm im Juli 2012 schließlich einen Hilfskredit zur Stützung des spanischen Bankensystems auf.

40. Eine Strategie der „Balance von Leistung und Gegenleistung“ bildete die Maxime des Rettungshandelns, die Rettungskredite im Tausch gegen **tiefgreifende Reformen** gewährte. Hierzu gehörten die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, Maßnahmen zur Wiedererlangung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die Flexibilisierung der Güter- und Faktormärkte und Verbesserungen der institutionellen Rahmenbedingungen. Die Umsetzung dieser Maßnahmen stellte die Regierungen in allen Programmländern vor große **soziale und ökonomische Herausforderungen**. In allen Programmländern fand ein massiver Rückgang der Beschäftigung statt. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit ↘ ABBILDUNG 8 RECHTS konnte auch nicht durch erhöhte Arbeitsmobilität abgefangen werden.

41. In Irland und Portugal wurden die vereinbarten **Reformen** weitgehend **erfolgreich umgesetzt**. So zeigt die Evaluierung des irischen Anpassungsprogramms durch den IWF, dass Irland die vereinbarten Programmziele nahezu vollständig und innerhalb des Zeitplans erreicht hat (IWF, 2015). Portugal gelang es ebenfalls, die vereinbarten Maßnahmen seines makroökonomischen Anpassungsprogramms erfolgreich umzusetzen (Europäische Kommission, 2014). Die portugiesische Wirtschaft ist im Vergleich zur irischen jedoch weniger dynamisch.

42. Dank der erfolgreichen Konsolidierungs- und Reformmaßnahmen sowie der massiven geldpolitischen Lockerung durch die EZB konnten die Rettungsprogramme in Irland, Portugal und Spanien inzwischen beendet werden. Diese Länder befinden sich in einer **konjunkturellen Erholungsphase**. In Spanien und Portugal nimmt die Arbeitslosigkeit sichtbar ab und die Bruttowertschöpfung steigt seit dem vergangenen Jahr. Dieser Prozess hatte in **Irland** schon früher eingesetzt und ist in einen **kräftigen Aufschwung** umgeschlagen. Zu der besonders positiven Entwicklung Irlands dürfte beigetragen haben, dass der Arbeitsmarkt vergleichsweise flexibel ist und die Exporte durch die früher einsetzende Konjunkturerholung in den wichtigen Absatzmärkten, den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich, gestützt wurde.

43. Die **Situation in Griechenland** stellt sich anders dar. Dort war die Wirtschaftsleistung seit Ausbruch der Krise am stärksten eingebrochen. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist seit dem Jahr 2007 um rund 26 % gefallen und lag im Jahr 2014 knapp unter dem Niveau des Jahres 2000. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Griechenland verläuft stockend, wenngleich im Jahr 2014 wieder ein leichtes Wirtschaftswachstum zu beobachten war. Diese verhaltene Erholung dürfte daran liegen, dass bei Krisenbeginn ein Großteil der Produktion und des Kapitalstocks **nicht marktfähig** war (Boysen-Hogrefe et al., 2015).

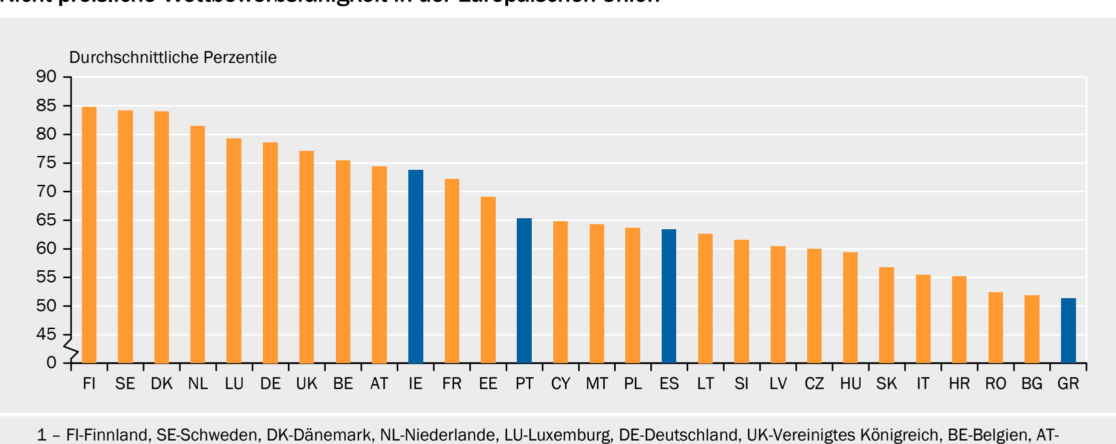
44. Seit dem Jahr 2010 hat Griechenland auf der fiskalischen und der strukturellen Seite eine Vielzahl an Reformen angestoßen. Dabei hatten die **fiskalischen Anpassungen** einen erheblich größeren Umfang als jene in Irland, Portugal und Spanien. Im Gegensatz zu den fiskalischen Anpassungen liegt Griechenland bei der **Umsetzung von Strukturreformen** sichtbar hinter den Programmzielen zurück. Etliche Maßnahmen stehen noch aus, die notwendig wären, um die Wachstumsaussichten Griechenlands nachhaltig zu verbessern. Griechenland verfehlte somit regelmäßig die festgelegten Ziele der Reformprogramme

(IWF, 2013, 2014a). Eine Studie der OECD deutet darauf hin, dass die griechische Staatsverwaltung hieran eine Mitverantwortung trägt, da sie offenbar erhebliche Schwierigkeiten mit der Umsetzung komplexer Reformen hat (OECD, 2011b).

45. Die strukturellen Probleme insbesondere der griechischen Wirtschaft lassen sich anhand von Indikatoren der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit verdeutlichen. Die **nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit** umfasst eine Vielzahl an Themenfeldern (JG 2014 Ziffern 144 ff.). Darunter finden sich Faktoren wie die Effektivität von staatlichen Institutionen, die Qualität der Infrastruktur und unternehmerische Rahmenbedingungen. Die verfügbaren Indikatoren sind zwar nicht frei von methodischen Problemen (JG 2004 Kasten 28). Gleichwohl liefern sie insgesamt eine breite Palette an relevanten Informationen zur Beschaffenheit des institutionellen Umfelds (EZB, 2014a). Studien deuten darauf hin, dass gerade die nicht-preislichen Wettbewerbsfaktoren eine große Bedeutung für die Entwicklung der Mitgliedstaaten im Euro-Raum haben (Estrada et al., 2013).

↘ ABBILDUNG 9

Nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit in der Europäischen Union[1]



1 – FI-Finnland, SE-Schweden, DK-Dänemark, NL-Niederlande, LU-Luxemburg, DE-Deutschland, UK-Vereinigtes Königreich, BE-Belgien, AT-Österreich, IE-Irland, FR-Frankreich, EE-Estland, PT-Portugal, CY-Zypern, MT-Malta, PL-Polen, ES-Spanien, LT-Litauen, SI-Slowenien, LV-Lettland, CZ-Tschechische Republik, HU-Ungarn, SK-Slowakei, IT-Italien, HR-Kroatien, RO-Rumänien, BG-Bulgarien, GR-Griechenland. Berechnungen auf Basis von Daten des World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2013), World Economic Forum (The Global Competitiveness Index 2014-2015) und Transparency International (Corruption Perceptions Index 2013). 100 ist die höchstmögliche Bewertungsnote.

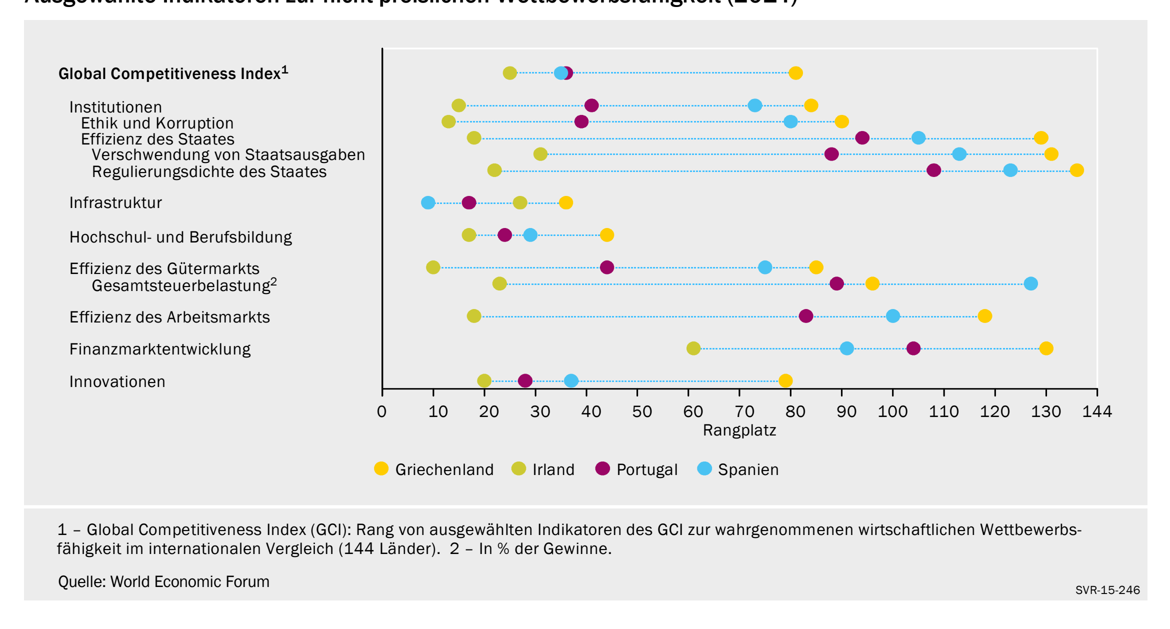
Quelle: EZB

SVR-15-229

46. Das Niveau der **nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands** wird über nahezu alle verfügbaren Indikatoren hinweg als auffallend **schwach** eingeschätzt. So zeigt die Aggregation der Werte dreier anerkannter Indikatoren, dass Griechenlands nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der Europäischen Union momentan auf dem letzten Rang liegt. ↘ ABBILDUNG 9 Innerhalb der einzelnen Unterkategorien des Global Competitiveness Index zeigt sich zudem, dass Griechenland insbesondere in jenen Kategorien Defizite aufweist, welche die Effizienz des Staates, der Güter- und Arbeitsmärkte sowie die Entwicklung des Finanzmarkts erfassen. ↘ ABBILDUNG 10 Gerade diese Bereiche sind jedoch von enormer Bedeutung für die Erfolgsaussichten makroökonomischer Anpassungsprogramme.

↘ ABBILDUNG 10

Ausgewählte Indikatoren zur nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit (2014)



1 – Global Competitiveness Index (GCI): Rang von ausgewählten Indikatoren des GCI zur wahrgenommenen wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Vergleich (144 Länder). 2 – In % der Gewinne.

Quelle: World Economic Forum

SVR-15-246

47. Die beschlossenen **Strukturreformen** reichen demnach bei weitem noch nicht aus, um die Probleme der griechischen Wirtschaft zu lindern. Trotz der hohen Reformaktivität ist Griechenland hinsichtlich seiner nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit noch immer das Schlusslicht in Europa. Der Grund dafür ist zum einen, dass das Ausgangsniveau zu Beginn der Krise sehr niedrig war, sowie zum anderen, dass nicht jede beschlossene Reform konsequent umgesetzt wurde. Dies dürfte einen bedeutenden Erklärungsanteil an der weitaus schwächeren makroökonomischen Entwicklung Griechenlands im Vergleich zu den übrigen Programmländern haben. Griechenland müsste daher dringend die Reformanstrengungen hinsichtlich des Staatswesens, der Finanzmärkte sowie der Arbeits- und Gütermärkte intensivieren.

IV. RETTUNGSPOLITIK IM ZUGE DER EURO-KRISE

1. Das Gesamtbild sehen

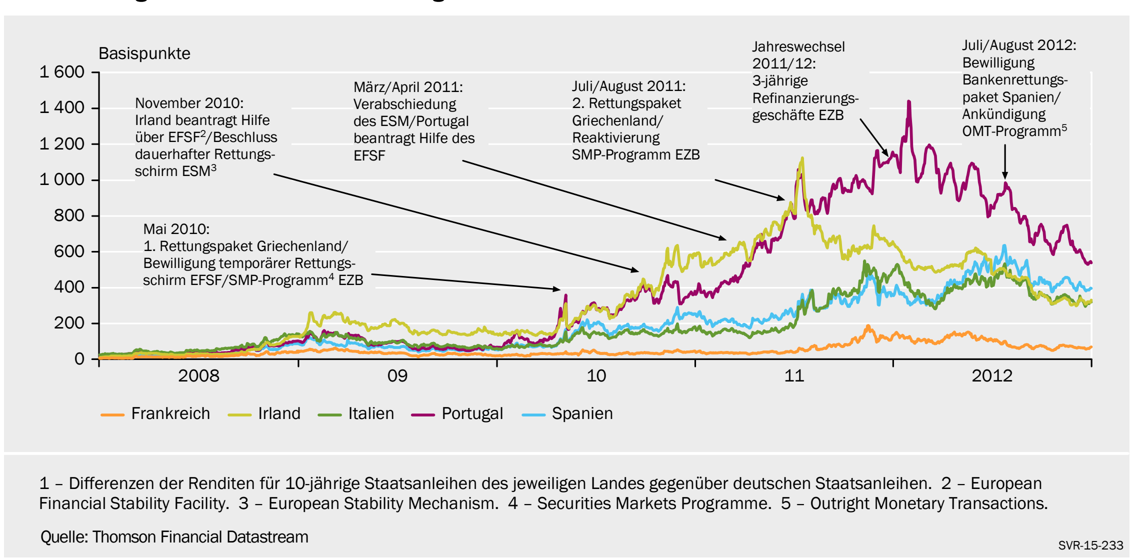
48. In der öffentlichen Diskussion wird die Rettungspolitik der europäischen Partner und somit der deutschen Bundesregierung, welche diese Strategie entscheidend geprägt hat, häufig als **Misserfolg** bewertet. Die Kritik konzentriert sich aktuell vor allem darauf, dass die Rettungsmaßnahmen in Griechenland im Vergleich zur Ausgangslage zu Beginn der Krise zu keiner spürbaren Verbesserung der makroökomischen Situation geführt hätten. Zudem wird im gleichen Zusammenhang häufig bemängelt, welch hohe Risiken für den Bundeshaushalt mit den Rettungspaketen verbunden sind.

49. Diese Bewertung übersieht jedoch die positiven Aspekte des **Gesamtbilds**. Wie sich an der Bestandsaufnahme der Fehlentwicklungen vor der Krise deutlich zeigt, waren nach deren Ausbrechen schmerzhafte makroökonomische Anpassungen nicht zu vermeiden. Die Krisenländer wären, hätte es keine koordinierte Rettungspolitik der europäischen Partner gegeben, durch die Finanzmärkte erst recht in eine harte Phase der Austerität gezwungen worden. Nur massive dauerhafte Transfers von Mitgliedstaaten (mit teilweise geringerem Pro-Kopf-Einkommen) an Griechenland hätten diese harte Phase vermeiden können. Die für das Rettungshandeln gewählte Strategie der gegenseitigen Stützung durch Kredite zusammen mit einer **Stärkung regelbasierter Politik** war aus Sicht aller Euro-Mitgliedstaaten insgesamt der richtige Weg.

50. Erstens drohte durch Ansteckungseffekte eine **finanzielle Systemkrise**, wie die Risikoaufschläge für Staatsanleihen ↘ ABBILDUNG 11 und Liquiditätsabflüsse in mehreren Mitgliedstaaten des Euro-Raums verdeutlichen. Daher ergriffen die europäischen Regierungen gemeinsam mit der EZB im Mai 2010 **Maßnahmen**, um die Finanzmärkte zu beruhigen. Eine einfache Umsetzung der Nicht-Beistandsklausel erschien im Jahr 2010 im Falle Griechenlands zu gefährlich, da dies eine Umschuldung erfordert hätte und ein Risiko für den Marktzugang anderer Euro-Mitgliedstaaten barg. Vor diesem Hintergrund entschieden sich die Regierungen der Mitgliedstaaten für das erste Rettungsprogramm für Griechenland und die Errichtung der Rettungsschirme EFSM und EFSF (JG 2010 Kasten 6). Zudem legte die EZB ein Anleiheaufkaufprogramm (Securities Markets Programme, SMP) auf, mit dem sie Staatsanleihen von Krisenländern erwarb.

↘ ABBILDUNG 11

Zinsaufschläge auf Staatsanleihen im Vergleich zu Deutschland[1]



1 – Differenzen der Renditen für 10-jährige Staatsanleihen des jeweiligen Landes gegenüber deutschen Staatsanleihen. 2 – European Financial Stability Facility. 3 – European Stability Mechanism. 4 – Securities Markets Programme. 5 – Outright Monetary Transactions.

Quelle: Thomson Financial Datastream

SVR-15-233

Zur damaligen Zeit hätte der Zahlungsausfall eines Landes eine enorme Belastung für das europäische Finanzsystem dargestellt. Anstelle der Rettungsschirme für die Staaten hätten entsprechend **umfangreichere Mittel zur Rekapitalisierung der nationalen Banken** anderer Länder, einschließlich Deutschlands, eingesetzt werden müssen. Infolge der globalen Finanzkrise wurden deut-

sche Banken bereits bis Ende Mai 2010 mit 54,2 Mrd Euro von staatlicher Seite rekapitalisiert. Zudem wurden Garantien über 185,8 Mrd Euro und Risikoübernahmen von 56,3 Mrd Euro gewährt (Stolz und Wedow, 2010). Zu diesem Zeitpunkt hatten deutsche und andere europäische Banken noch hohe Auslandsforderungen gegenüber den Krisenländern. ↘ TABELLE 1 In der damaligen Zeit wurde bereits häufiger von der Gefahr einer „**Kreditklemme**" in der deutschen Wirtschaft gesprochen, die auf eine Unterkapitalisierung der Banken zurückzuführen sei (Sinn, 2009; JG 2009 Ziffern 86 ff.; JG 2009 Kasten 2).

↘ TABELLE 1

Konsolidierte Auslandsforderungen von Banken ausgewählter Länder[1] gegenüber den Krisenländern
Ende März 2010

Krisenländer	Insgesamt	darunter:						
		Deutschland	Frankreich	Niederlande	Vereinigtes Königreich	Vereinigte Staaten	Deutschland	Frankreich
	Mrd US-Dollar						Anteile in %	
Griechenland	202,6	44,2	71,1	11,3	11,8	13,6	21,8	35,1
Irland	627,6	174,0	50,3	25,9	164,0	60,6	27,7	8,0
Portugal	243,6	44,5	42,1	12,2	25,0	5,2	18,3	17,3
Spanien	857,0	213,1	199,8	99,5	110,2	62,2	24,9	23,3
Zusammen	1 930,8	475,8	363,3	149,0	311,0	141,7	24,6	18,8

1 – Länder, die der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) berichten.

Quelle: BIZ

SVR-15-234

51. Zweitens ist zu berücksichtigen, dass die **europäische Ebene** im Rahmen des SWP die massive fiskalische Fehlentwicklung gerade in Griechenland bis zum Ausbruch der Euro-Krise sanktionslos hingenommen hat. Damit hat die **europäische Ebene zur Krisenanfälligkeit beigetragen** und musste entsprechend für die Krisenbewältigung eine besondere Verantwortung tragen. Dies spricht die griechischen Regierungen zwar keineswegs von ihrer Verantwortung für die Fiskalpolitik frei. Die übrigen Staaten hätten aber während des Aufbaus der Verschuldung über den SWP eingreifen müssen. Gleichzeitig wurden die nationalen Fiskalpolitiken von den Finanzmärkten unzureichend diszipliniert.

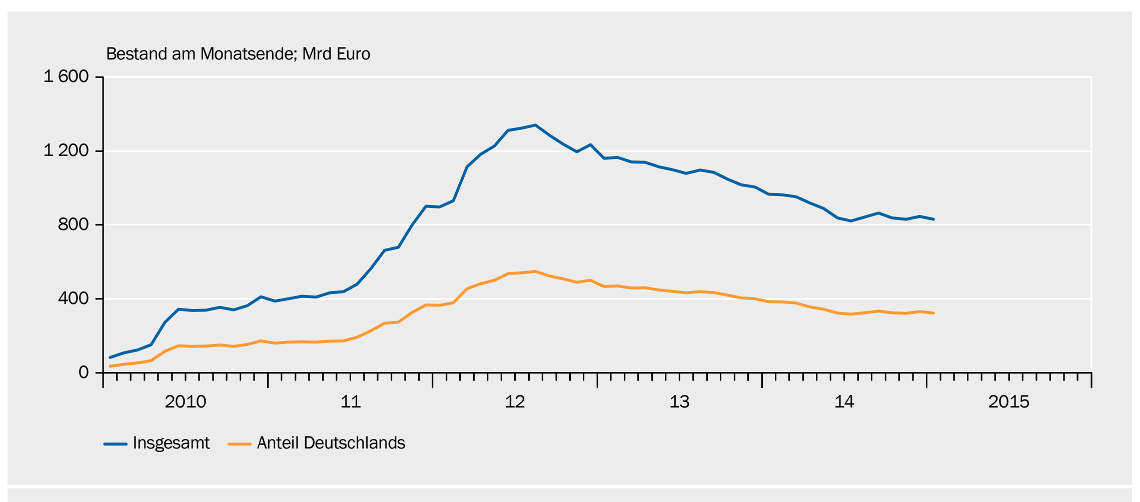
Die Kosten der Rettung sind daher als eine **Konsequenz der Fehler** der Umsetzung der Währungsunion in praktisches Handeln zu sehen, die vielfach unter Missachtung der eigentlichen Abreden geschah. Bei diesem nachlässigen Verhalten wurden die Auswirkungen einer national verfehlten Fiskalpolitik, einer darauf ungenügend reagierenden europäischen Fiskalaufsicht und einer nicht vorhandenen gemeinsamen Bankenaufsicht deutlich unterschätzt. Dies legt nahe, dass eine Schärfung der Abreden und ein konsequenteres Einfordern von Regeltreue künftig das Auftreten ähnlicher Krisen vermeiden könnte.

52. Drittens zeigt die wirtschaftliche Erholung in Irland, Portugal und Spanien, dass die europäische Rettungspolitik funktionieren kann. Diese Länder haben die **Kehrtwende vollzogen**, selbst wenn ihre vollständige Entfaltung noch länger

dauern wird. Die politische Strategie, finanzielle Unterstützung nur gegen strukturelle Reformen zu gewähren, hat in diesen Ländern dazu beigetragen, dass der Marktzugang und die Handlungsfähigkeit der Regierungen wiedererlangt wurden. Die übernommenen Haftungsrisiken für diese Länder seitens der europäischen Regierungen, der EZB und des IWF haben sich seit dem Höhepunkt der Krise zur Jahresmitte 2012 bereits spürbar reduziert. ↘ ABBILDUNG 12

↘ ABBILDUNG 12

Haftungsrisiken aus ausgezahlten Hilfen[1]



1 – Ausstehende Kredite von Euro-Raum-Gläubigern aus Hilfsprogrammen für Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Zypern; EZB-Staatsanleihenkäufe aus SMP sowie Target-Verbindlichkeiten und unterproportionale Banknotenausgabe von Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien und Zypern.
Anmerkung: Für Irland, Portugal und Zypern liegen Target-Salden noch nicht bis zum letzten dargestellten Monat vor. Für diese Länder wurde die Zeitreihe jeweils mit dem zuletzt veröffentlichten Wert (für den vorletzten oder den drittletzten Monat) fortgeschrieben.

Quelle: ifo

SVR-15-236

2. Rettungspolitik durchaus angemessen

53. Insbesondere im Kontext der Griechenland-Krise ist die Kritik verbreitet, dass die sogenannte **Austeritätspolitik**, also die Forderung einer raschen Defizitreduktion, das Wachstum und somit die Überwindung eine Krise nicht gefördert sondern sogar verhindert hätte (Krugman, 2015; Stiglitz, 2015; Summers, 2012). Der Rückgang der Wertschöpfung in den einzelnen Krisenländern wird dabei zum Großteil den fiskalischen Sparauflagen seitens der Kreditgeber zugeschrieben. Eine Alternative für diese Länder wäre demnach das „Herauswachsen" aus ihren Schuldenproblemen durch nachfragestützende Konjunkturpakete gewesen. Der Sachverständigenrat kann sich dieser Position aus mehreren Gründen nicht anschließen.

54. Grundsätzlich strecken Hilfskredite die erforderliche Konsolidierung über die Zeit – im Gegensatz zu einer **sofortigen Konsolidierung** ohne Inanspruchnahme von Hilfskrediten (Blanchard, 2015). Griechenland kann sich seit dem Jahr 2010 nicht mehr am Kapitalmarkt refinanzieren und hätte aufgrund dieses Verlustes des Kapitalmarktzugangs ohne die finanzielle Unterstützung der europäischen Partnerländer sofort einen ausgeglichenen Haushalt aufweisen müs-

sen. Diese Anpassung konnte im Rahmen der Rettungsprogramme deutlich geordneter und daher mit geringeren sozialen Verwerfungen verlaufen. Die Rettungsprogramme trugen somit zur Verhinderung einer schärferen Austeritätspolitik bei. Strittig kann bei der Bewertung der Rettungspolitik somit allein sein, ob die Streckung nicht noch länger hätte ausfallen können.

55. Eine **zeitliche Streckung** der Konsolidierungsbemühungen bedeutet jedoch unweigerlich ein höheres Kreditvolumen der Rettungsprogramme. Dies trifft auf politische und ökonomische Restriktionen der Regierungen und Parlamente der Kapitalgeber. In der Abwägung zwischen den Kosten eines Rettungsprogramms und den auferlegten Konsolidierungserfordernissen für das entsprechende Krisenland darf zum einen nicht außer Acht gelassen werden, welch große Widerstände beim Schnüren der Rettungspakete in denjenigen Mitgliedstaaten zu überwinden waren, welche die Rettung finanzierten.

Zum anderen ergeben sich im Verhandlungsprozess wichtige Anreizprobleme hinsichtlich der Bereitschaft der Krisenländer zu einschneidenden Reformen: Mit dem zunehmenden Haftungsrisiko der Kapitalgeber aus Krediten, die in der Vergangenheit gewährt wurden, steigen die politischen Kosten einer Abschreibung. Dies stärkt die Verhandlungsmacht des Schuldnerlandes und erzeugt den problematischen Anreiz, „gutes Geld dem schlechten nachzuwerfen" (**Escalation of Commitment**; Staw, 1981).

56. Ein **Herauswachsen** aus den Schulden ist zwar theoretisch denkbar. Dies würde sogar relativ zügig gelingen, wenn Primärüberschüsse erzielt würden und gleichzeitig das nominale Wirtschaftswachstum den effektiven Zinssatz der Staatsschulden überträfe. Der effektive Zinssatz griechischer Staatsschulden ist im Vergleich zu den anderen Euroländern in der Tat ausgesprochen niedrig. Die Rettungsprogramme halfen zudem nachweislich, den Rückgang der Nachfrage zu dämpfen. Der private und staatliche Konsum lagen weiterhin über den verfügbaren Einkommen. Doch dürfte ein höheres Wirtschaftswachstum allein mit nachfragestützenden Maßnahmen aufgrund der schwachen Wirtschaftsstrukturen kaum zu erreichen sein.

Alle Krisenländer wiesen bei Ausbruch der Krise massive Probleme hinsichtlich ihrer preislichen und nicht-preislichen **Wettbewerbsfähigkeit** auf. Besonders augenfällig wird dies in den Inflations- und Lohnentwicklungen der betroffenen Länder. Die Korrektur überhöhter Preise schlägt sich in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen in einem Rückgang des nominalen Bruttoinlandsprodukts nieder. Ein noch stärkerer Einsatz von Krediten zur Nachfragestützung hätte somit wohl kaum geholfen, die strukturellen Probleme abzumildern (Blanchard, 2015).

57. Empirische Ergebnisse zeigen, dass die makroökonomischen Anpassungen nach Schulden- oder Währungskrisen mit **signifikanten Wachstumsverlusten** verbunden sind. In einer Währungsunion sind die anfänglichen Produktionseinbußen zwar nicht so stark ausgeprägt wie unter flexiblen Wechselkursen, allerdings verlaufen die Anpassungsprozesse deutlich langsamer. Gleichwohl haben die Anpassungsprozesse der Krisenländer im Euro-Raum große Fortschritte gemacht (JG 2013 Ziffern 84 ff.; JG 2014 Ziffern 216 ff.).

58. Insgesamt zeigt die **Strategie der Rettungsmaßnahmen**, in der öffentliche Mittel gegen Reformen sowie Konsolidierungsanstrengungen gewährt wurden, **durchaus Erfolge**. Aus der Perspektive der demokratisch legitimierten Parlamente der Kreditgeber ist kein anderes Vorgehen denkbar, als die Kreditgewährung an Bedingungen zu knüpfen und die Umsetzung der eingegangenen Verpflichtungen zu überprüfen.

In der Rettungspolitik für **Griechenland** stellt sich jedoch die Frage, ob der Fokus der bisherigen Reformanstrengungen stark genug auf den Aufbau eines funktionierenden und effizienten Staatswesens gelegt wurde. Hiermit wäre eine deutliche Verbesserung der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit einhergegangen, die Anreize für unternehmerisches Handeln sowie Investitionen geschaffen hätte. Die Einhaltung von Haushaltszielen durch Ausgabenkürzungen und Frühverrentung von Staatsbediensteten bedingt einen temporären Rückgang der Nachfrage und Wirtschaftsleistung. Steuererhöhungen sind dauerhaft wachstumsschädlich (JG 2013 Ziffern 209 ff.; Wolters, 2013).

3. Die Rolle der EZB in der Krisenpolitik

Finanzmarktinterventionen

59. Auf dem bisherigen Höhepunkt der Krise im Euro-Raum im Sommer 2012 hat die **EZB** spürbar zu einer **Beruhigung auf den Finanzmärkten** beigetragen. Mit dem Staatsanleiheaufkaufprogramm für spezielle Länder (Securities Markets Programme, SMP) und dem Instrument der Outright Monetary Transactions (OMT) hat sich die EZB jedoch in einen Graubereich zwischen Geld- und Fiskalpolitik vorgewagt. Es besteht die Gefahr, dass der Aufkauf von Staatsanleihen die gemeinschaftliche Haftung der Staaten des Euro-Raums erhöht, ohne dass dies demokratisch legitimiert ist. Der Sachverständigenrat spricht sich daher für den Einsatz fiskalischer Instrumente zur Bewältigung einer Überschuldungssituation einzelner Länder aus.

60. Um eine existenzbedrohende Intensivierung der Euro-Krise abzuwenden, hat die EZB im Sommer 2012 **OMT** als Instrument zum unbegrenzten Kauf von kurzfristigen Staatsanleihen von Programmländern initiiert (JG 2012 Ziffer 133, Kasten 8). Das OMT-Programm ist unbegrenzt und wurde im Kontext von EZB-Präsident Draghis Formulierung als Ankündigung interpretiert, mit allen Mitteln („whatever it takes“) den Zusammenhalt der Währungsunion sicherzustellen. Dies kann Fehlanreize für die Wirtschaftspolitik bergen. Obgleich die EZB die OMT-Transaktionen an die Konditionalität von Krisenprogrammen bindet, kann durch Zusage einer Marktintervention durch die EZB indirekt ein politischer Anreiz entstehen, Programmkonditionalität weniger streng zu interpretieren („Draghi put“), also beispielsweise höhere Haushaltsdefizite zu tolerieren (JG 2012 Ziffer 134).

61. Dies begründet Bedenken, dass die SMP- und OMT-Programme die **politische Unabhängigkeit** der Zentralbank beschränken und der sich daraus ergebende Interessenskonflikt zu Gefahren für die Preis- und Finanzstabilität führt. Gleich-

zeitig hängt es wesentlich von der **Anreizwirkung des OMT** ab, ob die drei zentralen Handlungsfelder – die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, die Bereinigung des Bankensektors und die Stärkung des Potenzialwachstums – tatsächlich entschieden angegangen werden (JG 2013 Ziffer 253). Denn nur so kann die Krise tatsächlich bewältigt werden.

ELA-Notfallkredite

62. Ein zweiter wichtiger Aspekt betrifft die Rolle der EZB bei der Bereitstellung von Bankliquidität. Solvente Geschäftsbanken können bei einem vorübergehenden Liquiditätsengpass von der nationalen Zentralbank in Ausnahmefällen **Notfallkredite** (Emergency Liquidity Assistance, ELA) erhalten (EZB, 2014b). Dabei können die Zentralbanken Sicherheiten akzeptieren, die von den Standards üblicher Refinanzierungsgeschäfte abweichen. Diese Entscheidung liegt im Ermessen der nationalen Zentralbank, welche die Risiken der Maßnahme trägt, und kann nur von einer Zweidrittelmehrheit des EZB-Rates abgelehnt werden (JG 2012 Ziffer 141). Somit kommt der nationalen Zentralbank und nicht der EZB in wesentlichen Aspekten die Rolle des Kreditgebers letzter Instanz zu (**Lender of Last Resort**).

63. Im Vorfeld eines ergebnislosen Auslaufens des Anpassungsprogramms für Griechenland hat die EZB den Zugang griechischer Banken zum EZB-Refinanzierungsfenster im Februar gestoppt (EZB, 2015). Seitdem kann eine Refinanzierung nur noch über ELA-Kredite erfolgen, wobei der EZB-Rat regelmäßig über eine Limitierung des maximal akzeptablen Volumens an Notfallkrediten berät. Spätestens mit dem Ende des zweiten Hilfsprogramms am 30. Juni muss die Solvenz der griechischen Banken bezweifelt werden. Die Fortsetzung von ELA in Griechenland nach diesem Zeitpunkt wirft **schwere Bedenken der monetären Staatsfinanzierung** auf (Weidmann, 2015). Der Sachverständigenrat mahnte bereits in der Vergangenheit an, dass die Vorgänge im Zuge der Vergabe der Nothilfe zum Teil als monetäre Staatsfinanzierung eingeordnet werden können (JG 2013 Ziffer 207).

64. Zusammenfassend ist die Rettungspolitik im Kontext der besonderen Umstände durchaus als angemessen zu bewerten. Kompromisse ergaben sich oft aus der Evolution des Krisenmechanismus. Bis zur Einführung von OMT durch die EZB im Juli 2012 war das Krisenmanagement darauf ausgelegt, **Zeit für Reformen zu geben, ohne Reformdruck zu nehmen**. Die vollzogene ökonomische Kehrtwende aller Krisenländer mit Ausnahme Griechenlands zeugen von der Wirksamkeit der Rettungspolitik.

V. WEITERENTWICKLUNG DES RAHMENWERKS

65. Die weitgehend positive Bewertung der Rettungspolitik darf nicht über den wesentlichen **Handlungsbedarf bei der institutionellen Ausgestaltung** des Euro-Raums hinwegtäuschen. Wenngleich viele Reformen der vergangenen Jahre bereits richtige Weichenstellungen bewirkt haben, bedarf es der **klugen Weiterentwicklung des Ordnungsrahmens** und einer **konsequenten Einhaltung der gemeinsamen Regeln**. Nachbesserungsbedarf besteht insbesondere bei der Bankenunion, bei welcher der Abwicklungsmechanismus vervollständigt und eine unabhängige Allfinanzaufsicht geschaffen werden sollten. Staatsanleihen sollten regulatorisch anderen Bankaktiva gleichgestellt werden. Eine Vereinfachung und stringentere Überwachung der europäischen Fiskalregeln ist unabdingbar, um zu gewährleisten, dass das Altlastenproblem hoher Staatsschulden verringert wird. Gleichzeitig ist ein wirksames Insolvenzregime erforderlich, um der Nicht-Beistandsklausel Glaubwürdigkeit zu verleihen.

1. Ein stabiler institutioneller Rahmen

66. Es gilt in Zukunft zu vermeiden, dass die Existenz der Währungsunion durch Wirtschaftskrisen in einzelnen Mitgliedstaaten gefährdet wird. Die Zerreißprobe, die aktuell durch das Ringen um einen gangbaren Weg zur Unterstützung Griechenlands ausgelöst wurde, darf sich nicht wiederholen. Daher muss der institutionelle Rahmen des Währungsraums weiterentwickelt werden. Im Grundsatz unterscheiden sich alle denkbaren Reformvorschläge vor allem im jeweiligen Ausmaß der **Verlagerung von Kompetenzen und Haftung** seitens der nationalen Fiskal- und Wirtschaftspolitik auf die europäische Ebene. Letztlich erweisen sich nur solche Vorschläge als überzeugend, die gewährleisten, dass die Kontrolle über das fiskal- und wirtschaftspolitische Handeln mit der Haftung für die Konsequenzen dieses Handelns zusammenfällt. Eine Architektur, bei der diese beiden Aspekte divergieren, trägt bereits im Keim Verteilungskonflikte in sich und kann zu ernsthaften politischen Spannungen führen.

67. Im Bereich der Finanzmarktordnung wurde mit der Einrichtung der europäischen **Bankenunion** im Verlauf der vergangenen Jahre das Gegenstück zur gemeinsamen Geld- und Währungspolitik begründet. Wenngleich die Bankenunion durch weitere, im Folgenden konkretisierte Reformen gestärkt werden sollte, wurde in diesem Bereich der Gleichklang von Haftung und Kontrolle durch die weitgehende Verlagerung der Aufsichts-, Restrukturierungs- und Abwicklungskompetenzen auf die europäische Ebene verwirklicht.

68. Im Hinblick auf die **Fiskal- und Wirtschaftspolitik** ergeben sich aus dem Haftungsprinzip zwei grundsätzliche Konstellationen:

– Die Übertragung fiskal- und wirtschaftspolitischer Souveränität auf die **europäische Ebene**, bei einer gleichzeitig umfassenden gemeinschaftlichen Haftung der europäischen Partner. Diese Vorgehensweise erfordert zwingend die Einrichtung einer effektiven zentralen Entscheidungsgewalt auf eu-

ropäischer Ebene, die gegebenenfalls zur Durchsetzung von Steuererhöhungen, Ausgabenkürzungen oder Strukturreformen in einem Land in der Lage ist (Problem der Durchgriffsrechte).

– Den Verbleib der Fiskal- und Wirtschaftspolitik in **nationaler Souveränität** bei gleichzeitigem Ausschluss jeglicher gemeinsamer Haftung für Staatsschulden. Es gilt somit die Nicht-Beistandsklausel (No-Bail-out). Um zu vermeiden, dass Liquiditäts- oder Solvenzkrisen einzelner Mitgliedstaaten auf den Rest des Euro-Raums ausstrahlen und damit wiederum das Erfordernis entsteht, die Nicht-Beistandsklausel zu umgehen, müssen zwingend angemessene Schutzmechanismen etabliert werden (Problem der Glaubwürdigkeit).

69. Bei der **praktischen Umsetzung** dieser Grundkonzepte ist zu fragen, ob die jeweiligen Probleme – unzureichende Durchgriffsrechte beziehungsweise unzureichende Glaubwürdigkeit – wirksam ausgeräumt werden können. Dies ist nach Einschätzung des Sachverständigenrates mittelfristig lediglich für die zweite Option des Verbleibs der Fiskal- und Wirtschaftspolitik in nationaler Souveränität möglich, wenngleich die Glaubwürdigkeit der Nicht-Beistandsklausel nicht leicht herzustellen ist.

Der Sachverständigenrat schätzt hingegen die Erfolgsaussichten einer demokratisch legitimierten Übertragung der fiskal- und wirtschaftspolitischen Souveränität auf die europäische Ebene als gering ein. Die Mitgliedstaaten des Euro-Raums wünschen überwiegend **keinen Verzicht auf die nationale Haushaltsautonomie** (JG 2012 Ziffern 176 ff.).

70. Aus diesem Grund hat der Sachverständigenrat sich dafür ausgesprochen, die Fiskal- und Wirtschaftspolitik in nationaler Souveränität zu belassen und für diese Konstellation einen langfristigen Ordnungsrahmen unter dem Schlagwort **„Maastricht 2.0“** erarbeitet (JG 2012 Ziffern 173 ff.; JG 2013 Ziffern 269 ff.). ↘ ABBILDUNG 13 Dieser Ordnungsrahmen folgt dem Leitgedanken, primär die Krisenprävention und sekundär die Krisenbewältigung anzustreben, und besteht aus drei Säulen, geordnet nach der Ansiedlung von Verantwortung auf der europäischen Ebene:

– Die **Säule für die Stabilität des privaten Finanzsystems**: Die Gefahr systemischer Finanzkrisen begründet eine starke staatliche Rolle für Regulierung und Aufsicht. Die Möglichkeit der Risikoverschiebung von der nationalen Ebene auf die gemeinsame Zentralbankbilanz macht die Einrichtung einer Bankenunion mit gemeinsamen Aufsichts- und Abwicklungsmechanismen erforderlich. Diese Säule wurde in den Reformen der vergangenen Jahre weitgehend verwirklicht. Allerdings sind zusätzliche Reformen notwendig, um die Bankenunion zu vollenden.

– Die **Säule für die Krisenbewältigung:** Der Umgang mit Liquiditäts- und Solvenzkrisen von Staaten sollte explizit geregelt werden, insbesondere um zu verhindern, dass die EZB als Krisenmanagerin in die Pflicht genommen wird und dabei ihre Unabhängigkeit aufs Spiel setzen muss. Der Krisenmechanismus sollte wie der ESM gemeinschaftlich Mittel zur Verfügung stellen, deren Freisetzung die Zustimmung der nationalen Regierungen erfordert

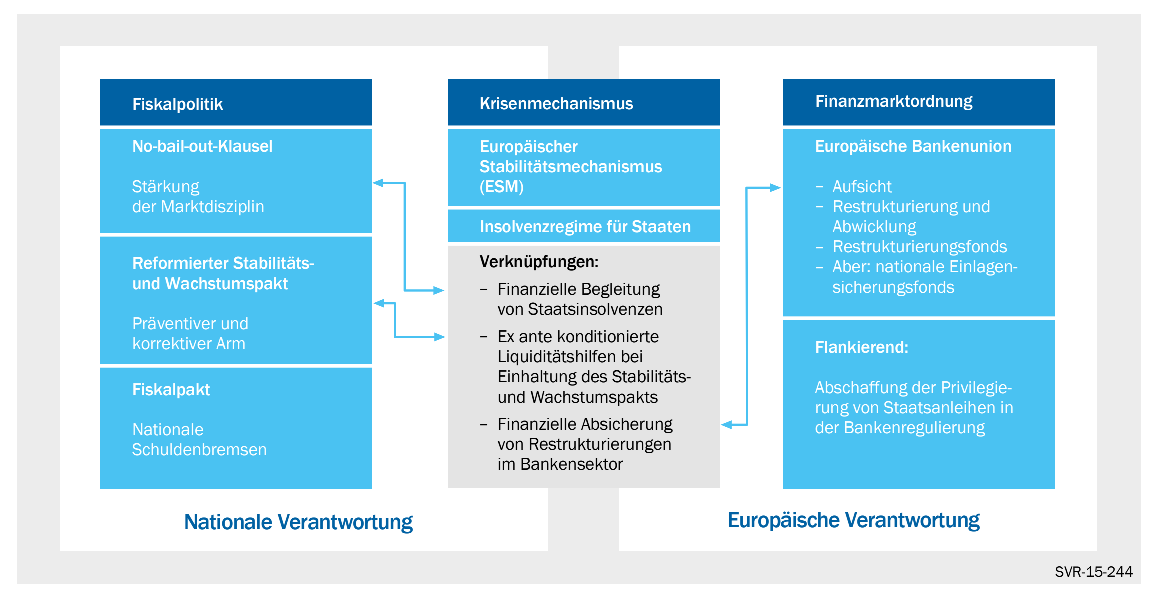
und strenge Konditionalität vorsieht. Zusätzlich soll er dafür Sorge tragen, dass Umstrukturierungen von Staatsschulden, wenn sie zur Wiederherstellung der Schuldentragfähigkeit nötig werden, geordnet verlaufen. Der Fall Griechenlands legt jedoch nahe, dass der Ausstieg eines Mitgliedstaats aus dem Euro als Ultima Ratio möglich sein muss.

– Die **Säule für fiskalische Stabilität:** Die Fiskalpolitik sollte weitgehend in nationaler Verantwortung verbleiben. Die Mitgliedstaaten werden jedoch durch einen Dreiklang glaubwürdiger Regeln zur verantwortungsvollen Fiskalpolitik angehalten: (i) Die Nicht-Beistandsklausel zur Stärkung der Marktdisziplin stellt sicher, dass private Kreditgeber und nicht die anderen Mitgliedstaaten die Konsequenzen einer unsoliden Finanzpolitik tragen. (ii) Auf Grundlage der gemeinsamen Fiskalregeln des SWP wird die nationale Fiskalpolitik überwacht und Regelverstöße werden sanktioniert. (iii) Nationale Schuldenbremsen und eine Kontrolle ihrer Bindungswirkung verhindern den Aufbau übermäßiger öffentlicher Verschuldung. Die jetzt anstehende Weiterentwicklung des Regelwerks sollte vor allem die Glaubwürdigkeit der Nicht-Beistandsklausel stärken.

Das Konzept Maastricht 2.0 sieht darüber hinaus vor, dass zentrale Aspekte wirtschaftspolitischen Handelns und der wirtschaftspolitischen Rahmensetzung, beispielsweise die Arbeitsmarktordnung, weiterhin in nationaler Verantwortung verbleiben.

↘ ABBILDUNG 13

Ein stabiler Ordnungsrahmen für den Euro-Raum: Maastricht 2.0



2. Verbleibende Lücken im Ordnungsrahmen

71. Die Reformen der vergangenen Jahre entsprechen im Wesentlichen dem **Konzept Maastricht 2.0**. Eine Bankenunion sowie ein Krisenmechanismus wurden eingeführt. Durch Verschärfung des SWP wird die nationale Finanzpolitik verstärkt europäisch kontrolliert. Die allgemeine Wirtschafts- und Fiskalpolitik

verbleiben hingegen in nationaler Verantwortung. Diese Reformen haben nach Einschätzung des Sachverständigenrates den Ordnungsrahmen bereits stabiler gemacht. Eine Bewertung seiner künftigen Stabilität muss mittlerweile vor dem Hintergrund dieser Veränderungen und nicht mit Bezug auf die Situation vor der Krise vorgenommen werden.

72. Da manche dieser Reformen jedoch unvollständig oder zu spät umgesetzt wurden, fühlte sich die EZB zu **tiefgreifenden Interventionen** veranlasst, welche die Grenze zwischen Geld- und Fiskalpolitik zu verwischen drohten. Das gilt insbesondere für die „Whatever it takes"-Rede von EZB-Präsident Draghi und die damit verbundene Ankündigung von OMT im Sommer 2012. Es ist daher erforderlich, nunmehr die verbleibenden Lücken in der europäischen Architektur zu schließen, um die Wirksamkeit des Ordnungsrahmens zu erhöhen und die Zentralbank in ihrer Rolle als Krisenmanagerin zu entlasten.

Weiterentwicklung der Finanzmarktordnung

73. Ein wesentliches Ziel der neuen Finanzmarktordnung im Euro-Raum ist die Durchtrennung des Verbunds zwischen Banken und Staaten. Durch die Umsetzung einer **strengeren Bankenregulierung** im Rahmen von Basel III und die Schaffung einer **europäischen Bankenunion** wurde die Stabilität im Bankensektor erhöht. Dadurch werden insbesondere die Auswirkungen von Problemen im Bankensektor auf die Staaten abgemildert.

74. Eine wichtige Rolle kommt hierbei dem **SRM (Single Resolution Mechanism)** zu, der – in Kombination mit der EU-Abwicklungsrichtlinie BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive) – vorsieht, dass die Lasten aus einer Bankenabwicklung zunächst von den Gläubigern (Bail-in) und anschließend vom Abwicklungsfonds (SRF, Single Resolution Fund) getragen werden. Die Nationalstaaten werden nur dann subsidiär zur Finanzierung herangezogen, wenn Bail-in und Fonds nicht ausreichen. So sollen die staatlichen Lasten aus Bankenrettungen reduziert werden, indem einerseits Krisen aufgrund der positiven Anreizeffekte des Abwicklungsmechanismus unwahrscheinlicher werden und andererseits die zu tragenden Kosten im Falle einer Krise gesenkt oder sogar auf Null reduziert werden.

75. Die **Wirksamkeit des SRM** ist jedoch bislang ungewiss. Die Entscheidungsstrukturen sind komplex und könnten eine rasche Reaktion verhindern. Außerdem ist die Gläubigerbeteiligung aufgrund einer unzureichenden Regelbindung bislang nicht hinreichend glaubwürdig, sodass eine Rückwirkung von Bankenproblemen auf Staaten nicht vollständig ausgeschlossen werden kann, zumal weniger signifikante Banken bislang nur unzureichend erfasst werden (JG 2014 Ziffern 357 ff.).

Das Abwicklungsregime sollte daher weiter gestärkt werden. So sollte die Abwicklungsbehörde mit **weitreichenderen Kompetenzen** ausgestattet werden, damit sie auch für kleinere Banken Abwicklungen einleiten und umsetzen kann. Ermessenspielräume bei der Gläubigerbeteiligung sollten deutlich reduziert werden. Ausnahmen von der Gläubigerbeteiligung dürfen nur im Fall einer

drohenden Systemkrise zugelassen werden und müssen mit hohen institutionellen Hürden verbunden sein (JG 2014 Ziffer 340).

76. Auch die **makroprudenzielle Regulierung** kann die Auswirkungen von Problemen im Bankensektor auf die Staaten abmildern, indem sie die Prozyklizität der Regulierung reduziert und somit ein krisenverschärfendes Deleveraging verhindert. Zentrale Instrumente sind hierbei zeitvariable Eigenkapitalanforderungen (Kapitalerhaltungspuffer, antizyklischer Puffer) sowie die Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen (JG 2014 Ziffer 384).

77. Der umgekehrte **Wirkungskanal von den Staaten auf die Banken** ist hingegen bislang kaum angegangen worden. Das wichtigste Problem sind die Risiken aus Bankforderungen gegenüber staatlichen Gläubigern. Banken sind im Falle einer Staatsinsolvenz Verlustrisiken ausgesetzt, sodass eine Restrukturierung der Staatsschulden erschwert wird. Die regulatorische Privilegierung von Staatsanleihen im Bereich der Eigenkapital-, Liquiditäts- und Großkreditregulierung verzerrt das Anlageverhalten der Banken in Richtung einer Investition in Staatsanleihen und damit die Preisbildung bei Staatsanleihen. Diese Privilegierung sollte daher beendet werden.

78. Seit der Krise ist es bei vielen Banken im Euro-Raum insbesondere zu einem starken Engagement in heimischen Staatsanleihen gekommen. Hierdurch sind in den Bankbilanzen erhebliche **Klumpenrisiken** entstanden, die regulatorisch derzeit nicht erfasst werden. Daher kommt einer Anpassung der Regulierung durch risikoadäquate Eigenkapitalunterlegung oder Großkreditbeschränkungen eine große Bedeutung zu. Ähnliche Regelungen sollten bei den **Versicherungen** Anwendung finden.

79. Bei der **Ausgestaltung der neuen Regulierung** ist darauf zu achten, dass diese mit anderen Regulierungen (insbesondere der Liquiditätsregulierung) **konsistent** ist. Einige Vorschläge (Brunnermeier et al., 2011; Corsetti et al., 2015) zielen auf die Schaffung eines „sicheren Wertpapiers" durch Bündelung und Tranchierung umlaufender Staatsanleihen, wodurch gleichzeitig ein liquides und sicheres Wertpapier geschaffen und eine Diversifikation erreicht wird, ohne jedoch eine gemeinschaftliche Haftung vorzusehen.

Außerdem erhöht die neue Regulierung die Finanzierungskosten der Staaten und steigert gleichzeitig den Eigenkapitalbedarf der Banken. Da dies in der derzeitigen Lage die Stabilität von Staaten und Banken bedrohen könnte, ist eine schrittweise Einführung (**Phase-in**) der Regulierung sinnvoll. Die Entscheidung für diese Reform muss jedoch jetzt getroffen werden, damit die Staaten und Marktteilnehmer sich frühzeitig darauf einstellen können und eine Verschiebung der Reform in die unbestimmte Zukunft vermieden wird.

80. Eine **gemeinsame Einlagensicherung** ist zum jetzigen Zeitpunkt kritisch zu sehen. Zwar besteht über die Einlagensicherung eine Verbindung zwischen der Solvenz von Banken und Staaten. Außerdem wurde die Kontrolle über das Banksystem durch die Implementierung der Bankenunion zumindest teilweise auf die europäische Ebene gehoben. Jedoch hat die nationale Wirtschafts- und Fiskalpolitik erheblichen Einfluss auf die Risiken im Bankensektor. Daher birgt eine

gemeinsame Einlagensicherung die Gefahr der Übertragung von Risiken auf die Gemeinschaft. Außerdem müsste zunächst die Altlastenproblematik gelöst werden (JG 2012 Ziffer 315).

81. Auch im Bereich der **einheitlichen Bankenaufsicht (SSM, Single Supervisory Mechanism)** besteht Nachbesserungsbedarf. Denn die durch die europäischen Verträge bedingte Kombination von Geldpolitik und Bankenaufsicht unter dem Dach der EZB birgt das Risiko von Interessenskonflikten (JG 2012 Ziffern 303 ff.). Diese zeigten sich beispielsweise bei der Genehmigung der ELA-Kredite durch die EZB im Falle Griechenlands. Erstrebenswert ist die Schaffung einer **eigenständigen europäischen Banken- oder sogar Allfinanzaufsicht**, die institutionell unabhängig von der Geldpolitik ist und die mikro- und makroprudenzielle Aufsicht integriert (JG 2014 Ziffer 381). Hierfür wäre jedoch eine Änderung der europäischen Verträge erforderlich.

Um zukünftig einen politischen Konflikt seitens der EZB zu vermeiden, hält es der Sachverständigenrat für erforderlich, dass die **Kriterien für die Gewährung von Notfallkrediten** – sowohl in Bezug auf die Bewertung von Sicherheiten als auch die Evaluation der Bankensolvenz und -liquidität – transparent dargelegt und harmonisiert werden. Fälle, in denen die Gefahr besteht, dass die Nothilfe letztlich zur monetären Staatsfinanzierung verwendet werden könnte, sollten strikter vermieden werden (JG 2013 Ziffern 202 ff.). Zudem hätte es nicht zu der massiven Verschlechterung der Situation in Griechenland kommen müssen, wenn die EZB schon früher die Nothilfen gedeckelt hätte.

Der Krisenmechanismus

82. Im September 2012 wurde mit dem **Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)** ein ständiger Krisenmechanismus für den Euro-Raum eingeführt. Dieser löst die seit dem Jahr 2010 bestehende Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) ab. Der ESM stellt Finanzmittel im Falle von Krisen, welche die Stabilität des Euro-Raums insgesamt gefährden, unter strenger Konditionalität zur Verfügung. Voraussetzungen für die Freigabe von Finanzmitteln sind die Ratifizierung des Fiskalpakts sowie eine qualifizierte Mehrheit im ESM-Entscheidungsgremium, in dem Deutschland ein Vetorecht besitzt (JG 2012 Ziffer 164).

83. Mit dem ESM wird die Gefahr von Ansteckungseffekten begrenzt, was die Glaubwürdigkeit der Nicht-Beistandsklausel steigert. Jedoch birgt die Verfügbarkeit von Krisenhilfen die Gefahr, dass Gläubiger von Staaten Risiken unterbewerten, was der Disziplinierungsfunktion der Märkte abträglich ist. Tatsächlich verhilft der ESM der Marktdisziplinierung erst dann zu völliger Wirksamkeit, wenn er durch ein **Insolvenzregime für Staaten** ergänzt wird, das die Unterstützung durch den ESM in besonders schweren Fällen zwingend an eine Umstrukturierung der staatlichen Schulden bindet. In der derzeitigen Vertragsfassung ist zwar eine private Gläubigerbeteiligung erwähnt, deren Ausgestaltung beschränkt sich aber auf die verpflichtende Aufnahme von Collective Action Clauses (CAC) in Emissionsbedingungen von Staatsanleihen, die bislang nicht mit einer nennenswerten Differenzierung der Renditen einherging (Corsetti et

al., 2015). Dies dürfte unter anderem daran liegen, dass die CAC nicht mit umfassenden Aggregationsklauseln verbunden sind, das heißt, dass sie sich nicht automatisch auf die gesamten ausstehenden Staatsanleihen beziehen.

84. Da eine Insolvenzordnung für Staaten die **glaubwürdige Verlustbeteiligung der Gläubiger** vorsieht, dient sie – ähnlich wie der Bail-in im Bankensektor – nicht allein der Verlustabsorption im Krisenfall, sondern vor allem der **Krisenprävention**. Eine Insolvenzordnung für Staaten setzt den Gläubigern Anreize, die Ausfallrisiken von Staatsanleihen und staatlichen Krediten möglichst genau einzuschätzen und durch Risikoaufschläge zu berücksichtigen. Dies soll ex ante zu einer Disziplinierung staatlicher Haushaltspolitik führen. Allerdings könnten Schuldner, die mit einer Umschuldung rechnen, den Anreiz haben, sich noch höher zu verschulden. Deshalb muss die Umschuldung zwingend mit einem **makroökonomischen Anpassungsprogramm** einhergehen, das diese negativen Anreize korrigiert.

85. Der Sachverständigenrat hat sich in der Vergangenheit intensiv mit möglichen Ausgestaltungen einer Insolvenzordnung für Staaten befasst (JG 2011 Ziffern 242 ff.; JG 2013 Ziffern 276 ff). Eine staatliche Insolvenzordnung sollte im besten Fall eine Regelbindung herstellen, sodass eine Insolvenz **quasi-automatisch** entlang bestimmter Prüfsteine ablaufen kann und dem politischen Verhandlungsprozess weitgehend entzogen ist. Dies hat vor allem den Vorteil, dass die Unsicherheit reduziert wird und die Marktteilnehmer ihre Erwartungen entsprechend anpassen können. Gleichzeitig können zeitliche Verzögerungen und somit eine unnötige Wertvernichtung vermieden werden. Weitere wesentliche Elemente einer Insolvenzordnung sind Maßnahmen, die die Gleichbehandlung von Gläubigern sicherstellen und damit sowohl einen „rush to the exit“ als auch Holdout-Probleme reduzieren (Fuest et al., 2014).

86. Die vom Sachverständigenrat ursprünglich diskutierte Lösung für eine solche Insolvenzordnung versuchte, einen solchen Automatismus durch eine Orientierung an Schwellenwerten der Schuldenstandsquoten zu erreichen.

Diese Überlegungen hatten als gedanklichen **Ausgangpunkt** eine Welt, in der die staatlichen Schuldenstandsquoten der Euro-Mitgliedstaaten allesamt deutlich unter den heutigen Werten und im Ideal unterhalb der 60 %-Grenze des Maastricht-Vertrags liegen. Sie beantworteten die Frage nach einer Insolvenzordnung, die unter diesen Voraussetzungen – also bestenfalls in ferner Zukunft – eingeführt werden könnte. Insbesondere wäre, so der Gedankengang, ab einer Schuldenstandsquote von 90 % des Bruttoinlandsprodukts neben der Verpflichtung zur Durchführung eines makroökonomischen Anpassungsprogramms zwingend eine Umschuldung unter Beteiligung privater Gläubiger vorzusehen.

87. Die bereits jetzt hohe Verschuldung der Mitgliedstaaten der europäischen Währungsunion verhindert die Einführung einer solchen Insolvenzordnung zum heutigen Zeitpunkt. Eine regelgebundene Umschuldung in Abhängigkeit vom Verschuldungsgrad würde aktuell wohl jeden sinnvoll vorzusehenden Schwellenwert, der Verhandlungen über eine Umstrukturierung der Staatsschulden auslösen soll, in die Nähe der **aktuellen hohen Schuldenstandsquoten** mancher Mitgliedstaaten führen. Somit könnte allein die Ankündigung des In-

solvenzregimes auf den Finanzmärkten zu erheblichen Turbulenzen führen. Daher ist ein solches Verfahren zum jetzigen Zeitpunkt nicht praktikabel.

Es ist jedoch keineswegs anzuraten, auf das Erreichen eines deutlich günstigeren Zeitpunkts zu warten, an dem eine staatliche Insolvenzordnung dieser Art ohne die Gefahr von Turbulenzen eingeführt werden kann. Wenn es im Falle einer erneuten Krise immer noch keine Vorkehrungen für ein geordnetes Verfahren bei besonders hoch verschuldeten Mitgliedstaaten gibt, dann wäre es umso schwerer zu verhindern, dass erneut die **Steuerzahler in großem Umfang in die Pflicht genommen** würden. Damit könnte es erneut zu intensiven Konflikten zwischen den Mitgliedstaaten kommen.

88. Stattdessen sollte das Vorhaben, zu einer staatlichen Insolvenzordnung zu gelangen, zeitnah weiterverfolgt werden. Für die Einführung könnte jedoch eine Übergangsphase vorgesehen werden, in der die Regelungen der Insolvenzordnung allmählich in Kraft treten. Zentral ist, dass die Entscheidung zur Einführung des Insolvenzregimes jetzt getroffen wird, um zu vermeiden, dass diese auf die unbestimmte Zukunft verschoben wird. Sinnvoll wäre ein Vorgehen, bei dem eine weniger starre Regelbindung vorgesehen ist, aber dennoch von vornherein **die Frage der Schuldentragfähigkeit** systematisch mit Blick auf eine mögliche Beteiligung privater Gläubiger diskutiert wird. Am Anfang eines solchen Verfahrens sollte eine Prüfung durch den ESM stehen, ob sich der um Finanzhilfen ersuchende Mitgliedstaat in einer Haushaltsnotlage befindet. Ein zentraler Teil dieser Prüfung muss eine umfassende Tragfähigkeitsanalyse sein.

Wird eine Haushaltsnotlage festgestellt und besteht kein Kapitalmarktzugang mehr, so kann der ESM gegen strenge Konditionalität Finanzhilfen bereitstellen. Diagnostiziert der ESM eine **extreme Haushaltsnotlage**, etwa weil die Tragfähigkeitsanalyse zeigt, dass ein Mitgliedstaat nur durch eine Umschuldung wieder zu tragfähigen öffentlichen Finanzen finden kann, dann findet entweder eine einmalige Laufzeitverlängerung bestehender Anleihen statt oder, falls dies unzureichend ist, eine Restrukturierung der Schulden. Ein solches Vorgehen ähnelt dem aktuellen Vorschlag des IWF (IWF, 2014b).

Im Falle Griechenlands ist es bereits im Jahre 2012 zu massiven Gläubigerbeteiligungen in verschiedenen Formen gekommen. In zukünftigen Krisen wird dies ebenfalls kaum zu vermeiden sein. Deshalb sollten Vorkehrungen getroffen werden, dass solche **Gläubigerbeteiligungen** nicht ad hoc stattfinden, sondern geordneten Abläufen folgen und somit Effizienzverluste vermieden werden können (Zettelmeyer et al., 2013).

89. Wesentlich für eine Vervollständigung des Krisenmechanismus von Maastricht 2.0 durch eine Insolvenzordnung für Staaten wäre der **Abbau der Verschuldung** in den Mitgliedstaaten der Währungsunion. Dafür stehen keine einfachen Lösungen bereit (Corsetti et al., 2015). Wie der Sachverständigenrat dargelegt hat, funktioniert ein Schuldentilgungspakt angesichts von OMT nicht mehr (JG 2013 Ziffern 260 f.). Überlegungen, die eine Umverteilung von Finanzmitteln zwischen weniger und stärker verschuldeten Staaten im Sinne eines temporären Finanzausgleichs vorsehen, sind politisch nicht durchsetzbar. Zudem berücksichtigen sie zu wenig die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

der Geberländer vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung. Finanztransfers haben schließlich immer ungünstige Anreizwirkungen für die Nehmerländer, und es ist fraglich, wie sehr diese durch eine Insolvenzordnung für Staaten beseitigt werden können.

Letztlich bleibt die Währungsunion daher auf Anstrengungen der Mitgliedstaaten zur Konsolidierung ihrer öffentlichen Finanzen in **Eigenverantwortung** angewiesen. Ohne die Konsolidierungsbereitschaft der hoch verschuldeten Mitgliedstaaten lässt sich die Altschuldenproblematik nicht lösen. Das Regelwerk der fiskalischen Säule kann den Mitgliedstaaten dabei eine Hilfestellung bieten. Diese gewinnt an Bedeutung angesichts der Altschuldenproblematik.

Die Stärkung der fiskalischen Säule

90. Die seit Krisenbeginn angestrengten Reformen des fiskalpolitischen Rahmenwerks haben die **fiskalische Säule fast vervollständigt**. Die nun bestehende Regelarchitektur ist grundsätzlich geeignet, die Haushaltsdisziplin der Mitgliedstaaten zu verbessern. Die Reform des SWP durch Hinzufügung von fünf neuen Verordnungen und einer Richtlinie („Six Pack") im Jahr 2011, die verbesserte Überwachung und Koordination („Two Pack") sowie die Verankerung von Fiskalregeln auf nationaler Ebene durch den Fiskalvertrag im Jahr 2013 haben wesentliche Schwächen des ursprünglichen SWP adressiert:

- **Fokussierung auf Schuldentragfähigkeit** (JG 2012 Ziffern 155 ff.): Die ursprüngliche Defizitregel des SWP war nicht zielführend, da sie keine Korrektur für vergangene Defizitüberschreitungen verlangte und andere schuldenstanderhöhende Effekte nicht berücksichtigte. Der „Six Pack" sieht daher die Einleitung eines Defizitverfahrens bei Überschreitung des Schuldenstands von 60 % des Bruttoinlandsprodukts vor, bei dem ein Schuldenabbau in Höhe von 1/20 der Überschreitung erzielt werden muss.
- **Transparenz und Voraussicht**: Die ursprünglichen Defizit- und Schuldenregeln wurden ex post evaluiert und orientierten sich nicht am Wirtschaftsverlauf oder Budgetprozess. Seit der ersten Reform des SWP im Jahr 2005 wird der Wirtschaftszyklus beim Defizitkriterium berücksichtigt, und es werden gegebenenfalls strukturelle Einsparungen von 0,5 % des Bruttoinlandsprodukts verlangt. Der „Six Pack" ergänzt dies mit einer Ausgabenregel, die für die Budgetplanung verbindlich ist, und führt das „Europäische Semester" zur Begleitung der nationalen Haushaltsplanung ein.
- **Sanktionierung von Verstößen**: Verstöße gegen den SWP wurden nicht konsequent geahndet. Sanktionen erforderten eine Mehrheitsentscheidung des Ecofin-Rats, dessen Mitglieder eventuell aufgrund weit verbreiteter Verstöße gegen den SWP im eigenen nationalen Interesse gegen Sanktionen stimmten. Mit den Reformen wurden die geforderten Korrekturen im korrektiven Arm des SWP verschärft, die Möglichkeiten für Sanktionen erweitert und ein umgekehrtes Mehrheitsvotum eingeführt. Allerdings bleiben Zweifel, ob die Sanktionen tatsächlich zu verbesserter Fiskaldisziplin führen und ob sie ausreichend vor einem unkooperativen Verhalten eines Mitgliedstaats schützen.

91. Damit die reformierte fiskalische Säule effektiv eine Wiederholung von fiskalischen Fehlentwicklungen unterbindet, sind **Nachbesserungen** notwendig. So ist eine Vereinfachung der Regeln anzustreben, um destabilisierende diskretionäre Spielräume zu begrenzen, beispielsweise bei der Prognose des Konjunkturzyklus und des strukturellen Finanzsaldos. Insbesondere ist es für die Glaubwürdigkeit der Fiskalregeln entscheidend, dass die verantwortlichen europäischen Institutionen – Ecofin-Rat und EU-Kommission – das vorhandene Regelwerk konsequent nutzen, um die Fiskaldisziplin zu wahren.

92. Temporäre Abweichungen zu tolerieren, wie beispielsweise im Falle Frankreichs bei den gewährten Aufschüben zur Erreichung der Defizitgrenze im korrektiven Arm des SWP (Europäische Kommission, 2015a) sowie im Falle Italiens zur Einhaltung der 1/20-Regel zur Schuldenreduktion im präventiven Arm des SWP (Europäische Kommission, 2015b), ist eine Wiederholung vergangener Fehler. Angesichts der hohen Schuldenstandsquoten vieler Mitgliedstaaten des Euro-Raums, die als Altlasten fortwährend die wirtschaftliche Erholung belasten und damit die Stabilität des gemeinsamen Währungsraums in Frage stellen, ist die **Regeltreue beim Abbau struktureller Defizite** besonders wichtig. Wenngleich dies den Handelnden im Einzelfall nicht offensichtlich zu sein scheint, wird sich an der Konsequenz beim Abbau der Altlasten weitgehend die Zukunft des Euro-Raums entscheiden.

93. Die Griechenland-Krise hat gezeigt, dass die Glaubwürdigkeit der Nicht-Beistandsklausel von der **Kooperationsbereitschaft** eines Mitgliedstaats abhängt, der Finanzhilfen unter den Auflagen eines Anpassungsprogramms erhält. Will ein Mitgliedstaat überhaupt nicht kooperieren, so stellt sich die Frage, ob sein Verbleib in der Währungsunion möglich ist. Der **Austritt** eines Mitgliedstaats aus der Währungsunion ist vertragswidrig und verstößt somit gegen das Europarecht. Dies gilt gleichermaßen für die Einführung einer eigenen Währung wie für Parallelwährungen. Der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) sieht den Austritt nicht vor, weil in diesem Falle bei anderen Mitgliedstaaten, die zukünftig wirtschaftliche Probleme haben, Spekulationen über ihren Verbleib im Euro-Raum ausgelöst werden könnten.

Allerdings kann die dauerhaft fehlende Kooperationsbereitschaft eines Mitgliedstaats die Architektur der Währungsunion so sehr untergraben, dass das Gebäude einzustürzen droht. Die Mitgliedstaaten der Währungsunion würden erpressbar. In solchen Fällen muss der Austritt eines Mitgliedstaats aus der Währungsunion als **Ultima Ratio** möglich sein. Tritt dieser Fall ein, müssen Vorkehrungen getroffen werden, dass der Austritt geordnet vollzogen wird und dieser Mitgliedstaat wirtschaftliche Unterstützung zur Vermeidung humanitärer Katastrophen erhält.

3. Instabilität durch voreilige Integrationsschritte

94. Den Forderungen einer gemeinsamen Fiskalpolitik auf europäischer Ebene steht der Sachverständigenrat kritisch gegenüber. Die Schaffung einer **Fiskalkapazität** ist aus seiner Sicht weder notwendig noch zielführend (Feld und Osterloh,

2013; JG 2013 Ziffern 324 ff.). Befürworter dieses Instruments gehen davon aus, dass es innerhalb der Währungsunion die Anpassung in Reaktion auf länderspezifische Schocks erleichtert, die ohne Währungsunion zum Großteil über Währungsanpassungen verlaufen würde. Die Aufgabe der nationalen Währungen kann jedoch mindestens ebenso effektiv durch die Sicherstellung funktionierender Marktmechanismen auf Güter- und Faktormärkten kompensiert werden.

95. Der Grundgedanke, dass ein boomendes Land fiskalische Transfers an ein Land richtet, das sich in einer schlechteren Wirtschaftssituation befindet, **widerspricht dem Konzept von Maastricht 2.0** und ist mit großen Problemen behaftet.

So bestehen Zweifel, dass die erheblichen Anforderungen an die Genauigkeit der Messung von länderspezifischen Schocks und die Möglichkeit, diese auszugleichen, durch eine Fiskalkapazität erfüllt werden können. Die Fiskalkapazität könnte zudem signifikante Umverteilungswirkungen hervorrufen, indem es zu dauerhaften einseitigen Transfers zwischen den Ländern kommt. Das Problem würde zum Beispiel dadurch entstehen, dass die Messung von Produktionslücken in Echtzeit äußerst schwierig ist. Schließlich würden nachteilige Anreizeffekte auftreten, da Länder ihre eigenen Anstrengungen zur Verminderung der Anfälligkeit gegenüber Schocks einschränken würden.

96. Es ist zudem davon auszugehen, dass sich die Anpassungsfähigkeit von Währungsunionen über die Zeit erhöht (Frankel und Rose, 1998). Außerdem steht in Europa noch eine Vielzahl anderer Kanäle zur Verfügung, um länderspezifische Schocks abzufedern, insbesondere die Finanzmärkte. Studien für die Vereinigten Staaten zeigen, dass der weitaus größte Teil der Schockabsorption dort durch die Kapital- und Kreditmärkte und nicht durch Finanztransfers oder den Bundeshaushalt geleistet wird (Feld und Osterloh, 2013). Für die Europäische Währungsunion hat die Förderung der Finanzintegration daher große Bedeutung zur Sicherstellung der Anpassungsfähigkeit an Schocks. Nicht zuletzt entstehen für die Mitgliedstaaten durch eine Rückführung ihrer exzessiven Verschuldung zukünftig wieder Spielräume, um die eigene Fiskalpolitik zur Schockabsorption zu nutzen (JG 2013 Ziffer 335). Somit ist eine **Fiskalkapazität nicht erforderlich**.

97. Ähnliches gilt für den im Verlauf der Krise mehrfach diskutierten Vorschlag einer **europäischen Arbeitslosenversicherung**. Diese könnte im Prinzip als automatischer Stabilisator dabei helfen, länderspezifische Schocks in den Mitgliedstaaten des Euro-Raums auszugleichen. Im Gegensatz zu Transferzahlungen auf makroökonomischer Ebene würde eine solche Versicherung Zahlungen auf individueller Ebene leisten. Im Rahmen von Maastricht 2.0 ist eine europäische Arbeitslosenversicherung aus drei Gründen abzulehnen (JG 2013 Ziffern 327 ff.):

Erstens sind die nationalen Arbeitslosenversicherungen sehr unterschiedlich ausgestaltet, etwa hinsichtlich der Leistungshöhe, der Anspruchsvoraussetzungen und des Versichertenkreises. Zudem muss die Arbeitslosenversicherung mit den anderen Arbeitsmarktinstitutionen eines Landes und dem Steuer- und

Transfersystem harmonieren. Die Errichtung einer europäischen Versicherung ist folglich **institutionell kaum umsetzbar**.

Zweitens kommt es voraussichtlich zu **Umverteilungswirkungen**, selbst wenn die Versicherungsleistungen auf ein Minimum hinsichtlich Höhe und Dauer beschränkt bleiben. Simulationsstudien kommen allerdings zu unterschiedlichen Ergebnissen (Rhein, 2013; Fichtner und Haan, 2014; Dolls et al., 2014). Berücksichtigt man, dass die Arbeitslosigkeit zumeist nicht ausschließlich konjunkturell, sondern ebenfalls strukturell begründet ist, dürfte ein europäischer Versicherungsmechanismus permanente Transferzahlungen bedingen.

Drittens bringt eine europäische Arbeitslosenversicherung **große Anreizprobleme** mit sich. Die Ausgestaltung der Sozial- und Arbeitsmarktmarktpolitik liegt wie kaum ein anderer Politikbereich im ureigenen Interesse der Mitgliedstaaten. Es ist daher angebracht, etwaige Transferzahlungen möglichst transparent auf makroökonomischer Ebene – beispielsweise über die Struktur- und Investitionsfonds oder einen Krisenmechanismus – zu belassen.

98. In der aktuellen Diskussion wird außerdem häufig die Vertiefung der europäischen Integration durch eine stärkere Harmonisierung der Wirtschaftspolitik vorgeschlagen. Ein prominentes Beispiel für diese Idee ist das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht (VMU), das als ein **Element der wirtschaftspolitischen Steuerung** in der EU dienen soll. Mit dem VMU wird versucht, anhand von zehn makroökonomischen Indikatoren (Scoreboard), die von Eurostat ausgewiesen werden, ein makroökonomisches Ungleichgewicht zu identifizieren. Das endgültige Urteil hinsichtlich des Vorliegens eines „übermäßigen Ungleichgewichts“ wird allerdings in erster Linie auf Grundlage einer qualitativen Gesamtbewertung gefällt.

99. Ein Bestandteil des Verfahrens sind **Tiefenanalysen** der europäischen Kommission für diejenigen Mitgliedstaaten, die von Ungleichgewichten bedroht sind. Bei Eröffnung eines Verfahrens wird von dem betroffenen Mitgliedstaat die Umsetzung eines von ihm aufgestellten konkreten Maßnahmenplans zur Korrektur des konstatierten Ungleichgewichts erwartet. Die EU-Kommission kann jedoch nur Empfehlungen aussprechen. Erst bei mangelnder Umsetzung kann der Ecofin-Rat auf Empfehlung der EU-Kommission eine **Sanktion** mit umgekehrter qualifizierter Mehrheit beschließen. Hierbei handelt es sich anfangs um eine verzinsliche Einlage von 0,1 % des Bruttoinlandsprodukts und bei Wiederholung um eine jährliche Geldbuße in derselben Größenordnung.

100. Der Sachverständigenrat begrüßt zwar die **große Sichtbarkeit** des Scoreboards. Makroökonomische Entwicklungen der Mitgliedstaaten werden anhand mehrerer Indikatoren analysiert und sensibilisieren die Öffentlichkeit für länderspezifische Probleme. Jedoch besteht ein fundamentales Problem dieses Verfahrens in der inkorrekten Annahme, dass alle makroökonomischen Fehlentwicklungen auf **staatliches Fehlverhalten** zurückzuführen sind. Zudem bleibt der falsche Eindruck, dass ein Mitgliedstaat immer durch bessere Wirtschaftspolitik zur Korrektur bestimmter makroökonomischer Kennzahlen beitragen kann. Diese Einschätzung ist beispielsweise in Bezug auf den deutschen Leistungsbilanzüberschuss nicht angebracht (JG 2014 Ziffern 400 ff.).

Zudem ist zu kritisieren, dass die EU-Kommission mit Hilfe der Sanktionsmöglichkeit über ein Instrumentarium verfügt, um ihren wirtschaftspolitischen Einfluss in den Mitgliedstaaten zu erhöhen. Der Sachverständigenrat spricht sich daher **gegen eine stärkere Verbindlichkeit** des makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens aus.

101. In der europäischen Diskussion wird zudem immer wieder eine stärkere **internationale Koordination von Lohnsetzungen** auf dem Arbeitsmarkt gefordert. So wurde jüngst vorgeschlagen, die Mindestlöhne in Frankreich und Deutschland miteinander abzustimmen oder in nationalen Lohnverhandlungen internationale Preisentwicklungen verstärkt in den Fokus zu rücken, um Ungleichgewichte im Euro-Raum zu vermeiden. Im Zusammenhang mit dem letztgenannten Punkt schlägt beispielsweise der Bericht der fünf Präsidenten (Juncker et al., 2015) vor, nationale unabhängige Einrichtungen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit zu schaffen. Diese Institutionen sollen unter anderem die Lohn- und Produktivitätsentwicklung in ihren Volkswirtschaften beobachten und Stellungnahmen darüber abgeben, die dann bei Tarifverhandlungen als Richtschnur dienen sollen.

Aus Sicht des Sachverständigenrates sind diese Vorschläge insgesamt **sehr kritisch zu sehen**. Schließlich ist davon auszugehen, dass Arbeitgeber und Arbeitnehmer in ihren Verhandlungen alle wichtigen makroökonomischen Entwicklungen berücksichtigen. Hierzu trägt in der jüngsten Zeit nicht zuletzt das VMU bei. Darüber hinaus erscheint es nahezu abenteuerlich zu erwarten, dass Unternehmen in ihren Entscheidungen Rücksicht auf Konkurrenten in anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums nehmen sollen. Die Tarifvertragsparteien sind ausschließlich dazu verpflichtet, die Interessen der von ihnen vertretenen Akteure zu wahren. Daher sind die Mitgliedstaaten und die dort handelnden Akteure aufgefordert, die jeweils für sie passenden Reformen zu identifizieren und entsprechende Entscheidungen zu treffen, um ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit zu bewahren (JG 2013 Ziffer 279).

VI. ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK

102. Die Krise im Euro-Raum hat zwei **Grundprobleme** der Konzeption des gemeinsamen Währungsraums offengelegt. Zum einen mangelte es an einer effektiven Disziplinierung der Wirtschafts- und Finanzpolitik. Zum anderen fehlte ein glaubhafter Mechanismus, um auf Krisen zu reagieren. Diese institutionellen Defizite trugen im heterogenen Wirtschaftsraum zu Fehlentwicklungen bei, welche die Ökonomien einzelner Mitgliedstaaten verwundbar machten und die Ausbreitung von Krisen begünstigten. Diese Fehlentwicklungen führten infolge der globalen Finanzkrise zu Krisen in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien und gefährdeten letztlich die Integrität des gesamten Euro-Raums.

103. Angesichts dieser Fehlentwicklungen war in den Krisenländern eine **makroökonomische Anpassung** unausweichlich. Hierzu gehörten unter anderem die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und Maßnahmen zur Erhöhung

der Wettbewerbsfähigkeit. Diese Schritte waren für die Bevölkerung in den jeweiligen Ländern mit schmerzhaften Einschnitten und daraus resultierenden sozialen Spannungen verbunden.

Um die Krisenländer in diesem Anpassungsprozess zu unterstützen und die Finanzsysteme zu stabilisieren, wurden **Anpassungsprogramme** vereinbart. Diese wurden von demokratisch legitimierten Repräsentanten der Geber- und Nehmerländer verabschiedet und folgten dem Prinzip „Kredite gegen Reformen“. Das jeweilige Krisenland setzte die Reformen wiederum in Eigenregie um. Damit dies erfolgreich gelingen konnte, waren **glaubhafter Reformwille und -fähigkeit** unabdingbar.

104. Irland, Portugal, und Spanien haben ihre Programme erfolgreich beendet. Allerdings stellen der mangelnde Fortschritt und die jüngsten Verwerfungen in Griechenland in den Augen mancher die gesamte Rettungspolitik in Frage. Doch die Situation Griechenlands sollte nicht als Beleg für eine insgesamt gescheiterte **Rettungspolitik** interpretiert werden. Erstens hat die Rettungspolitik der Jahre 2010 bis 2014 eine systemische Krise abgewendet und damit den Zusammenhalt der Währungsunion gewahrt. Zweitens wurde die Zeit genutzt, um die Währungsunion durch Reformen krisenfester zu machen. Drittens konnten Irland, Portugal und Spanien dauerhaft das Vertrauen der Investoren zurückgewinnen und befinden sich in einem konjunkturellen Aufschwung, wenngleich die Arbeitslosigkeit dort nach wie vor hoch ist.

105. In den Diskussionen und Verhandlungen der vergangenen Jahre hat sich deutlich gezeigt, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Raums aktuell überwiegend keinen Verzicht auf Haushaltsautonomie wünschen. Der Sachverständigenrat spricht sich vor diesem Hintergrund dafür aus, die Fiskal- und Wirtschaftspolitik so lange in **nationaler Souveränität** zu belassen, wie es in den Mitgliedstaaten keine ernsthafte Aussicht auf die effektive Übertragung dieser Souveränität auf die europäische Ebene gibt. Dies muss allerdings keinen Verzicht auf einen stabilen und in sich kohärenten Ordnungsrahmen für die Währungsunion bedeuten, der dem Leitgedanken der Einheit von Haftung und Kontrolle genügt.

Um eine solche stabile Architektur des Euro-Raums zu skizzieren, hat der Sachverständigenrat unter dem Stichwort „**Maastricht 2.0**“ einen langfristigen Ordnungsrahmen erarbeitet (JG 2012 Ziffern 173 ff.; JG 2013 Ziffern 269 ff.). Die Reformen der vergangenen Jahre entsprechen im Wesentlichen diesem Konzept: Durch Verschärfung des SWP mit neuen Regeln wird die nationale Finanzpolitik verstärkt europäisch kontrolliert. Ein Krisenmechanismus sowie eine Bankenunion wurden eingeführt. Die allgemeine Wirtschafts- und Fiskalpolitik verblieben hingegen weiterhin in nationaler Verantwortung. Diese Reformen haben den Ordnungsrahmen wesentlich stabiler gemacht.

106. Einige dieser Reformen sind jedoch unvollständig. Die **Bankenunion** in ihrer jetzigen Form bedarf der Weiterentwicklung. Erstrebenswert wären insbesondere:

- die Schaffung einer eigenständigen europäischen Banken- oder sogar Allfinanzaufsicht, die institutionell unabhängig von der Geldpolitik ist und die mikro- und makroprudenzielle Aufsicht integriert,
- weiterreichende Kompetenzen der Abwicklungsbehörde, auch für kleinere Banken,
- eine Reduktion der Ermessenspielräume bei der Gläubigerbeteiligung.

Zudem wurde das Problem des **Risikoverbunds zwischen Banken und Staaten** bislang nicht vollständig gelöst. Die Risikogewichte für Staatsanleihen in der Eigenkapitalregulierung sollten daher angepasst werden. Eine Begrenzung von Konzentrationen in Staatsanleihen in Anlehnung an die Großkreditvorschriften ist erstrebenswert.

107. Im Zuge der Rettungspolitik wurde die **EZB in die Rolle der Krisenmanagerin** gedrängt und agierte an der Grenze ihres Mandats. Die Ankündigung von EZB-Präsident Draghi, „alles zu tun“, um die Integrität des Euro-Raums zu verteidigen, hat zwar die Finanzmärkte beruhigt, setzt aber falsche Signale für die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte. Um dies zu verhindern, müssen **Fiskalregeln strikt eingehalten** werden. Dies dürfte der einzige Weg sein, um das Problem der Altlast hoher Schuldenstandsquoten zu überwinden.

108. Damit schließlich die Nicht-Beistandsklausel glaubwürdig bleibt, sollte der ESM in der weiteren Zukunft einen **Insolvenzmechanismus** schaffen, der für zukünftige Anpassungsprogramme eine Laufzeitverlängerung zur Bedingung macht, wenn die Staatsschulden als nicht tragfähig erachtet werden. Bei Überschuldung oder grobem Verstoß gegen die Fiskalregeln sollte ein ESM-Anpassungsprogramm nur nach einem Schuldenschnitt für private Gläubiger genehmigt werden.

109. Die Erfahrung mit Griechenland hat weiterhin gezeigt, dass die dauerhaft fehlende Kooperationsbereitschaft eines Mitgliedstaats die Stabilität der Währungsunion existenziell bedrohen kann. Ohne die Möglichkeit des Austritts würden die Mitgliedstaaten erpressbar. Daher muss der Austritt eines Mitgliedstaats aus der Währungsunion als **Ultima Ratio** möglich sein. Dies gilt auch deshalb, weil die Bevölkerung der anderen Mitgliedstaaten nicht bereit sein wird, einzelne Mitgliedstaaten in beliebigem Umfang zu finanzieren. Dies müssen die demokratisch legimitierten Regierungen der Staaten, welche die Finanzierungslasten schultern, bei den Verhandlungen berücksichtigen. Zudem könnte es Ausstrahlungseffekte auf andere EU-Länder – insbesondere auf das Vereinigte Königreich – geben, die sich politisch immer stärker vom Euro-Raum zu entfremden drohen.

110. Die derzeitigen Verwerfungen um Griechenland sollten nicht Anlass für **vorschnelle Integrationsschritte** sein. Der Sachverständigenrat wiederholt hiermit seine Kritik an Vorschlägen, die mit dem Prinzip des Einklangs von Haftung und Kontrolle nicht vereinbar sind, sondern im Gegenteil eher davon wegführen:

– **Schaffung einer Fiskalkapazität**: Das Konzept eines fiskalischen Transfers von Ländern mit überdurchschnittlicher Wirtschaftsentwicklung an Länder mit schwächerer Wirtschaftsentwicklung ist aufgrund von Messproblemen praxisuntauglich, schafft falsche Anreize und birgt die Gefahr von dauerhaft einseitigen Transfers (JG 2013 Ziffern 324 ff). Dies trifft genauso auf die mögliche Einrichtung einer europäischen Arbeitslosenversicherung zu.

– **Stärkere Verbindlichkeit des makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens**: Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht (VMU) stellt ein Element der wirtschaftspolitischen Steuerung in der Europäischen Union da. Zwar hilft die große Sichtbarkeit des im VMU vorgesehenen „Scoreboards“ makroökonomischer Indikatoren bei der Identifizierung von Ungleichgewichten. Jedoch sind nicht alle Fehlentwicklungen auf staatliches Fehlverhalten zurückzuführen oder können durch staatliches Eingreifen korrigiert werden (JG 2012 Ziffer 168).

111. Angesichts der akuten Gefahr für den Zusammenhalt des gemeinsamen **Währungsraums**, der aus der erneuten Zuspitzung der Krise in Griechenland resultierte, muss überlegt werden, durch welche Reformen des Ordnungsrahmens sich künftig eine Wiederholung einer solchen Zerreißprobe vermeiden lässt.

Aber eine Reform dieses Rahmenwerks darf nicht allein mit dem Willen begründet werden, positive Signale für die europäische Integration zu setzen. Solange die Mitgliedstaaten nicht zu einer **Übertragung nationaler Souveränität** für ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik auf die europäische Ebene bereit sind, müssen alle Reformvorschläge einer kritischen Überprüfung der durch sie gesetzten **Anreize für die nationale Wirtschafts- und Finanzpolitik** standhalten. Der institutionelle Rahmen des gemeinsamen Währungsraums kann nur dann Stabilität gewährleisten, wenn er dem **Leitgedanken der Einheit von Haftung und Kontrolle** folgt. Reformen, die von diesem Leitgedanken noch weiter wegführen, bereiten die Grundlage für weitere Krisen und dürften daher – im Gegensatz zu ihrer Intention – dem Integrationsprozess sogar schaden.

Eine andere Meinung

Ein Mitglied des Rates, **Peter Bofinger**, kann sich dem in diesem Sondergutachten von der Mehrheit vorgeschlagenen ordnungspolitischen Konzept für die institutionelle Weiterentwicklung der Europäischen Währungsunion nicht anschließen.

1. Zur Weiterentwicklung der Europäischen Währungsunion

112. Die Krise in Griechenland stellt die Frage nach einer **grundsätzlichen Reform** der institutionellen Ausgestaltung der Währungsunion. Es geht dabei um den zentralen Punkt, ob eine Währungsunion auf Dauer ohne eine politische Union überlebensfähig sein kann. Im Gegensatz zu vielen Ökonomen (Issing, 2004) kommt die Mehrheit dabei zu dem Ergebnis, dass es auch weiterhin ohne eine effektive Übertragung von Souveränität auf die europäische Ebene möglich sei, einen stabilen und in sich kohärenten Ordnungsrahmen für die Währungsunion zu schaffen.

113. Die Mehrheit schlägt daher mit dem von ihr bereits im Jahr 2012 entwickelten Konzept „**Maastricht 2.0**“ eine Lösung vor, die mit einigen Modifikationen weitgehend dem institutionellen Status quo entspricht. Die entscheidende Innovation ist ein **Insolvenzmechanismus** für Staaten. Sinnvoll sei hierfür ein Vorgehen, bei dem von vornherein die Frage der Schuldentragfähigkeit systematisch mit dem Blick auf eine mögliche Beteiligung privater Gläubiger diskutiert werde. Es sei zentral, dass die Entscheidung zur Einführung einer staatlichen Insolvenzordnung jetzt getroffen werde, um zu vermeiden, dass diese nicht auf die unbestimmte Zukunft verschoben werde. Dabei lässt es die Mehrheit jedoch weitgehend offen, wie dieser Mechanismus konkret ausgestaltet werden soll.

Demgegenüber hält die Mehrheit alle Vorschläge für unrealistisch, die auf eine **Übertragung nationaler Souveränität** in der Wirtschafts- und Finanzpolitik auf die europäische Ebene und damit eine Stärkung und verbesserte demokratische Legitimation der politischen Entscheidungsprozesse in Europa hinauslaufen würden.

114. Das ordnungspolitische Konzept, für das sich die Mehrheit zur Stärkung der Währungsunion ausspricht, ist somit wesentlich **vom Vertrauen in die stabilisierenden Kräfte des Marktes** geprägt. In Not geratenen Mitgliedstaaten sollten in Zukunft „keine politischen Partner, sondern anonyme Finanzmärkte“ gegenüberstehen. Wenn die Haftung für andere Mitgliedstaaten glaubwürdig ausgeschlossen werde, könnten die „Finanzmärkte ihre Disziplinierungsfunktion ausüben, indem sie über höhere Risikoprämien auf Staatsanleihen die fiskalische Disziplin der Mitglieder einfordern.“

115. Für das ausgeprägte Vertrauen der Mehrheit in Marktprozesse als ordnungspolitischem Grundprinzip einer Währungsunion gibt es bisher wenig Evidenz:

– Schon der **Delors-Bericht** (Committee for the Study of Economic and Monetary Union, 1989), der im Jahr 1989 die Blaupause für die Europäische Währungsunion formulierte, kam zu dem Befund, dass die Disziplinierungseffekte, die von Marktkräften ausgehen, entweder zu langsam und zu schwach oder zu plötzlich und zu zerstörerisch ausfielen. Diese Prognose wurde durch die über viele Jahre hinweg nur sehr geringen Risikoprämien für griechische Anleihen eindrucksvoll bestätigt.

– Die **Finanzkrise**, von der im Euro-Raum vor allem Spanien und Irland betroffen waren, wurde wesentlich durch Fehlentscheidungen privater Investoren verursacht. Es erscheint dabei geradezu paradox, dass Akteure, die vom Staat mit hohen Mitteln gerettet wurden, nun über denselben Staat als Schiedsrichter für eine angemessene makroökonomische Politik eingesetzt werden sollen.

– Die **krisenhafte Entwicklung in der Phase bis zum Juli 2012** bestätigt die Prognose des Delors-Berichts, wonach Marktreaktionen, wenn sie dann einmal einsetzen, so abrupt und zerstörerisch ausfallen, dass es Staaten nicht mehr möglich ist, angemessen darauf zu reagieren. Deshalb konnte die Währungsunion damals nur durch das engagierte Eintreten von Mario Draghi, insbesondere der Ankündigung von Outright Monetary Transactions, gerettet werden. Nur durch eine de-facto-Garantie für die europäischen Staatsanleihen konnte der Teufelskreis von steigenden Anleihezinsen, einer verminderten Schuldentragfähigkeit, dem Verkauf von Staatsanleihen und ungünstigeren Ratings gestoppt werden. Es ist also nur dem Verstoß gegen den von der Mehrheit so hoch gehaltenen „Leitgedanken der Einheit von Haftung und Kontrolle“ zu verdanken, dass die Währungsunion im Sommer 2012 nicht kollabiert ist.

116. Für **den institutionellen Status quo** lässt sich somit festhalten, dass er ohne die Bereitschaft der EZB zu massiven Interventionen am Kapitalmarkt nicht überlebensfähig gewesen ist. Die Instabilität des Status quo bei größeren Störungen auf den Finanzmärkten ist nicht überraschend, da die Mitgliedstaaten der Währungsunion **einem spezifischen Insolvenzrisiko** ausgesetzt sind, das so für vergleichbare Staaten nicht existiert.

Es resultiert daraus, dass mit dem Eintritt eines Landes in die Währungsunion alle staatlichen Schulden, die bisher auf die Landeswährung gelautet hatten, auf Euro umgestellt werden. Damit entfällt die Möglichkeit, im Notfall die Rückzahlung der Staatsschulden durch die eigene Notenbank zu finanzieren. In dieser Hinsicht besteht somit ein fundamentaler Unterschied zwischen den Mitgliedstaaten der Währungsunion und anderen hochentwickelten Ländern wie den Vereinigten Staaten, Japan oder dem Vereinigten Königreich. Letztlich befinden sich die Mitgliedstaaten in einer Situation, die sonst nur für Schwellenländer gegeben ist, die nicht in der Lage sind, sich in ihrer eigenen Währung zu verschulden.

Die besonders hohe **Exponiertheit gegenüber den Finanzmärkten** wird noch dadurch verstärkt, dass es in der Währungsunion für die Anleger eines Landes jederzeit möglich ist, von den Anleihen des eigenen Staates auf die Anleihen eines anderen Mitgliedstaats abzuwandern, ohne dabei einem Währungsrisiko ausgesetzt zu sein. Demgegenüber sind die Abwanderungsmöglichkeiten beispielsweise japanischer Anleger zu Anleihen anderer Staaten durch ein recht hohes Währungsrisiko vergleichsweise beschränkt.

117. Die entscheidende institutionelle Veränderung, die die Mehrheit in diesem Sondergutachten gegenüber dem Status quo fordert, ist ein **Insolvenzmechanismus für Staatsanleihen**, der jedoch im Einzelnen nicht genauer spezifiziert wird. Die Mehrheit scheint davon auszugehen, dass damit die Rahmenbedingungen in der Währungsunion so fundamental verändert werden, dass es nicht mehr zu sich selbstverstärkenden Bond-runs auf den Anleihemärkten des Euro-Raums kommen wird.

In Anbetracht des spezifischen Insolvenzrisikos, dem die Mitgliedstaaten des Euro-Raums ausgesetzt sind, könnte ein solcher Insolvenzmechanismus jedoch genau das Gegenteil bewirken. Die Marktteilnehmer müssten dann davon ausgehen, dass es grundsätzlich zu einer Umstrukturierung von Staatsanleihen kommt, sobald ein Land auf den Kapitalmärkten unter Druck gerät. Somit könnte es schon bei kleineren Störungen zu einem Bond-run kommen, der dann nicht mehr zu stoppen ist. Natürlich könnte wiederum die EZB eingreifen, aber genau das wird von der Mehrheit vehement abgelehnt.

118. Mit einem solchen Insolvenzmechanismus würde man zudem den höherverschuldeten Mitgliedstaaten die Möglichkeit nehmen, auf eine gravierende Rezession mit hohen Staatsdefiziten zu reagieren. Die Erfahrungen der Jahre 2009/10 zeigen, dass eine hoch dosierte **antizyklische Fiskalpolitik** wesentlich dazu beigetragen hat, eine Wiederholung der Großen Depression zu vermeiden. In der Welt des Maastricht 2.0 müssten Staaten mit hohen Schuldenstandsquoten jederzeit damit rechnen, dass die Märkte in Panik geraten und damit einen sich selbstverstärkenden Bond-run auslösen.

119. In einer Situation, in der das Vertrauen in die Integrität der Währungsunion, nicht zuletzt durch die Diskussion über einen temporären Austritt Griechenlands aus dem Euro-Raum, ohnehin beschädigt ist, könnte eine politische **Initiative für ein staatliches Insolvenzregime** verheerende Wirkungen haben. Die Antwort auf die Krise in Griechenland darf daher nicht darin bestehen, die Stabilität der Währungsunion durch ein höheres Ausfallrisiko der öffentlichen Anleihen des Euro-Raums zu schwächen. Es muss vielmehr darum gehen, die entscheidenden Schwachstellen des institutionellen Rahmens zu beheben. Es bedarf dazu mutiger Schritte in die Richtung einer **fiskalischen Union**.

120. Die Währungsunion sollte insbesondere so weiterentwickelt werden, dass sie bei massiven Störungen auf den Finanzmärkten ähnlich robust aufgestellt ist wie andere große Währungsräume. Staatsanleihen der Vereinigten Staaten, Japans und des Vereinigten Königreichs sind bezüglich des nominalen Rückzahlungsbetrags im Prinzip zu 100 % sicher. Sie stellen damit einen wichtigen **Stabilitätspfeiler für die Finanzsysteme** dieser Länder dar. Zudem ist es den Regie-

rungen dieser Länder damit möglich gewesen, als Reaktion auf die „Große Rezession“ der Jahre 2008/09 mit ungewöhnlich hohen staatlichen Budgetdefiziten stabilisierend einzugreifen.

121. Für den Euro-Raum könnte eine solche Situation dadurch geschaffen werden, dass zumindest für einen Teil der Staatsanleihen der Mitgliedstaaten eine **gemeinsame Haftung** übernommen wird. Der Sachverständigenrat hat sich in seinen Jahresgutachten 2011 und 2012 für das Modell eines „**Schuldentilgungspakts**“ ausgesprochen. Die Idee dieses Vorschlags besteht darin, Schulden, die den Referenzwert des Vertrags von Maastricht in Höhe von 60 % des Bruttoinlandsprodukts übersteigen, in einen gemeinsamen Tilgungsfonds mit gemeinschaftlicher Haftung auszulagern. Für jedes Land sollte ein Konsolidierungspfad vereinbart werden, bei dem die ausgelagerten Schulden in einem Zeitraum von 20 bis 25 Jahren getilgt würden. Der Vorschlag war entscheidend davon motiviert, einen unbegrenzten **Ankauf von Wertpapieren durch die EZB** zu verhindern (JG 2011 Ziffer 186).

122. Da eine gemeinsame Haftung zweifellos auch eine **gemeinsame Kompetenz** erfordert, muss jede Form einer Gemeinschaftshaftung mit einer Übertragung von fiskalpolitischer Souveränität auf die europäische Ebene einhergehen. Die Mehrheit verweist zu Recht darauf, dass die Bereitschaft hierfür derzeit nicht sehr ausgeprägt ist. Diese ließe sich jedoch erhöhen, wenn dafür im Gegenzug eine gemeinsame Haftung und damit eine bessere Absicherung gegenüber Finanzmarktstörungen erreicht würde. Der Souveränitätsverzicht muss sich dabei nicht auf den Umfang und die Struktur der nationalen Ausgaben und Einnahmen beziehen. Er kann sich darauf beschränken, das für ein bestimmtes Land im Rahmen der bestehenden Regeln zulässige Defizit zu bestimmen und gegebenenfalls im Rahmen von Durchgriffsrechten beispielsweise zeitlich begrenzte Steuererhöhungen zu beschließen.

123. Der Sachverständigenrat hat in seinen früheren Gutachten dafür geworben, einen **Währungskommissar** zu schaffen, der mit denselben Befugnissen ausgestattet werden sollte wie der Wettbewerbskommissar, dessen Entscheidungen keine Billigung durch den Ministerrat erfordern (JG 2011 Ziffer 208). Ihm sollte das Recht eingeräumt werden, gegen einen Mitgliedstaat, der sich nicht an die vorgegebenen Regeln hält, ein Vertragsverletzungsverfahren vor dem Europäischen Gerichtshof einzuleiten. Der Rat hat dabei auch das Modell eines **europäischen Finanzministers** mit der Kompetenz für die Wirtschafts- und Währungspolitik der Gemeinschaft erwogen (JG 2011 Ziffer 210). Entscheidend für diese Überlegungen war der Befund, dass man von einem intergouvernementalen Gremium wie dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister nicht erwarten könne, dass es konsequente Sanktion verhänge.

124. Die Übertragung der Kompetenzen für die Prozeduren und Sanktionen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts auf eine **supranationale Institution** würde somit nicht nur die Möglichkeit eröffnen, Formen einer Gemeinschaftshaftung in der Währungsunion zu etablieren, es würde zugleich die Voraussetzung geschaffen, Staaten mit einer regelwidrigen Fiskalpolitik wirksamer zu sanktionieren. Genau dies ist im Fall Griechenlands versäumt worden. Hier

war über Jahre hinweg deutlich erkennbar gewesen, dass die Haushaltsdefizite ex post weitaus höher ausfielen als bei ihrer erstmaligen Veröffentlichung. Gleichwohl wurde das Land im Jahr 2007 auf der Basis der damals vorliegenden Daten für 2006 und 2007 aus dem Defizitverfahren ohne Sanktionen entlassen.

125. Die Mehrheit verweist darauf, dass eine **Übertragung nationaler Souveränität** für die Wirtschafts- und Finanzpolitik aktuell weder in der Diskussion sei noch dass eine große Aussicht auf ihre demokratisch legitimierte Umsetzung bestehe. Bei einem solchen Verharren im Status quo und noch mehr bei einem durch ein Insolvenzregime erhöhten Ausfallrisiko für Staatsanleihen kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass die Stabilität der Währungsunion im Fall einer massiven Störung auf den Finanzmärkten nicht mehr gesichert werden kann. Wenn ein größeres Mitgliedsland mit einem Bond-run konfrontiert würde, könnte selbst die EZB an die rechtlichen Grenzen ihres Handlungsspielraums geraten.

2. Zum Vorschlag einer europäischen Fiskalkapazität

126. Nicht geteilt werden kann die ablehnende Haltung der Mehrheit gegenüber einer europäischen **Fiskalkapazität**. ↘ ZIFFER 96 Für die implizite Annahme, dass sich die Anpassungsfähigkeit der Europäischen Währungsunion über die Zeit erhöht habe und deshalb keine gemeinschaftlichen Stabilisierungsmechanismen erforderlich seien, lässt sich nach den Erfahrungen der vergangenen fünf Jahre nur schwer empirische Evidenz finden. Wenn die Mehrheit darauf verweist, dass den Mitgliedstaaten durch eine Rückführung ihrer exzessiven Verschuldung zukünftig wieder Spielräume entstünden, um die eigene Fiskalpolitik zur Schockabsorption zu nutzen, ist das nicht unzutreffend. Allerdings wird es bei den meisten Ländern Jahrzehnte dauern, bis dieser Zustand erreicht sein wird.

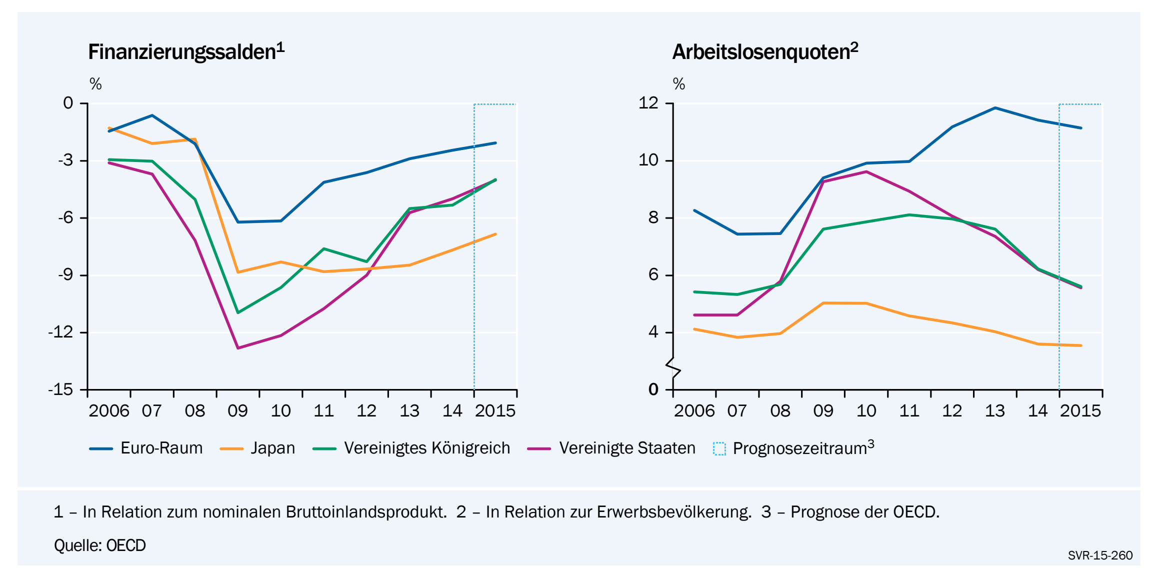
127. Die Notwendigkeit einer **gemeinsamen Stabilisierungsfunktion** für den Euro-Raum, wie sie im „Bericht der fünf Präsidenten“ (Juncker et al., 2015) vorgeschlagen wird, oder zumindest einer sehr viel engeren wirtschaftspolitischen Kooperation, resultiert daraus, dass es in der Währungsunion bisher nicht gelungen ist, eine **wirksame Koordination der nationalen Fiskalpolitiken** zu erreichen. Wie bereits der Delors-Bericht dargestellt hat, ist das eine entscheidende Voraussetzung für ein binnenwirtschaftliches Gleichgewicht im Euro-Raum. Auch das **Europäische Semester**, das von seiner Konzeption her für diese Koordinationsaufgabe geeignet wäre, hat sich bisher als völlig unzulänglich erwiesen (Bofinger, 2014). Die vom „Bericht der fünf Präsidenten“ (Juncker et al., 2015) vorgeschlagene bessere Strukturierung des Europäischen Semesters ist daher ein Schritt in die richtige Richtung.

128. Die unzureichende fiskalpolitische Koordination lässt sich an der Entwicklung der Fiskalsalden seit dem Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich ablesen. Die **antizyklische Reaktion der Fiskalpolitik** fiel im Euro-Raum sehr viel schwächer und kürzer **aus** als in anderen großen Wirtschaftsräumen. ↘ ABBILDUNG 14 Dementsprechend ist die Arbeitslosigkeit im Euro-Raum

im Vergleich zum Höchststand bisher nur wenig zurückgegangen, während sie in den anderen Währungsräumen wieder nahezu das Vorkrisenniveau erreicht hat.

↘ ABBILDUNG 14

Finanzierungssalden und Arbeitslosenquoten in ausgewählten Wirtschaftsräumen



1 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 2 – In Relation zur Erwerbsbevölkerung. 3 – Prognose der OECD.

Quelle: OECD

SVR-15-260

3. Zur Diskussion über die Austeritätspolitik

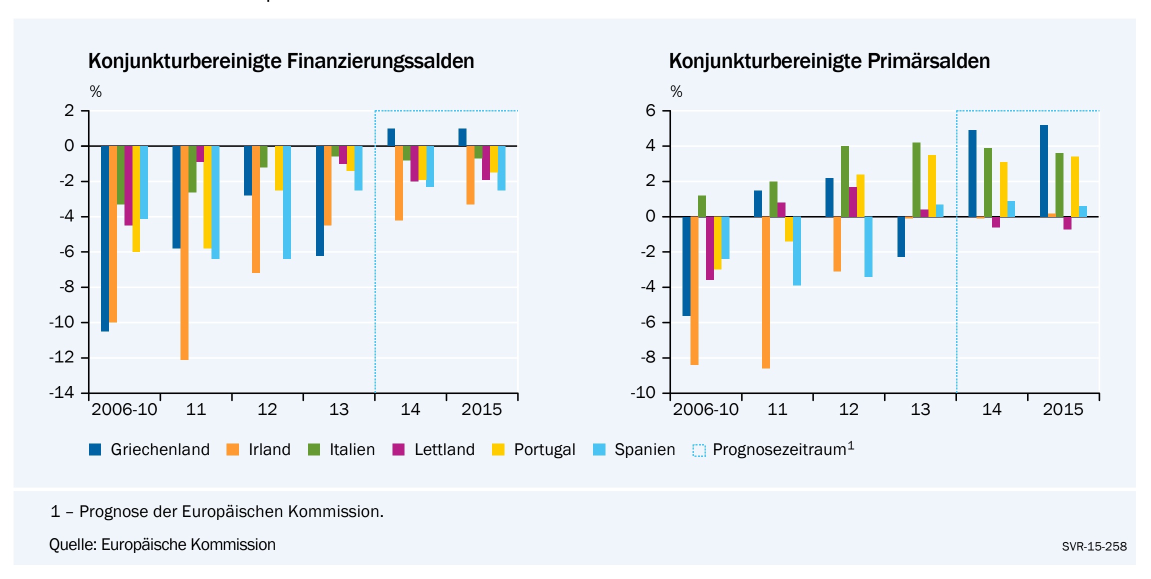
129. Die Mehrheit setzt sich kritisch mit der Position auseinander, wonach eine sogenannte Austeritätspolitik, also die Forderung einer raschen Defizitreduktion, das Wachstum und somit die Überwindung einer Krise nicht fördere, sondern verhindere.

Dabei scheint sie jedoch zu übersehen, dass insbesondere **Spanien**, das von ihr als Erfolgsmodell beschrieben wird, wesentlich davon profitiert hat, dass es seit dem Jahr 2013 keine weiteren Sparanstrengungen unternommen hat. Das konjunkturbereinigte Defizit wurde seitdem nicht weiter reduziert, obwohl das Defizit mit 5,8 % im Jahr 2014 und voraussichtlich 4,5 % in diesem Jahr im internationalen Vergleich außerordentlich hoch ausfällt. Spanien hat diesen fiskalischen Spielraum nicht zuletzt für nachfrageorientierte Maßnahmen genutzt. So hat es seine Automobilindustrie bis zuletzt durch insgesamt acht Programme mit **Abwrackprämien** gestützt, die zu einem starken Anstieg des Absatzes geführt haben.

130. Die Entwicklung des konjunkturbereinigten **Budgetsaldos** wie auch des konjunkturbereinigten **Primärsaldos** belegt, dass von den Ländern Portugal, Lettland, Irland, Italien und Spanien weitaus geringere Spar- und Konsolidierungsanstrengungen eingefordert wurden als von Griechenland. ↘ ABBILDUNG 15 So gesehen spricht sehr vieles für die These, dass eine überzogene Defizitreduktion krisenverstärkend wirkt.

ABBILDUNG 15

Finanzierungs- und Primärsalden
in Relation zum Produktionspotenzial



1 – Prognose der Europäischen Kommission.

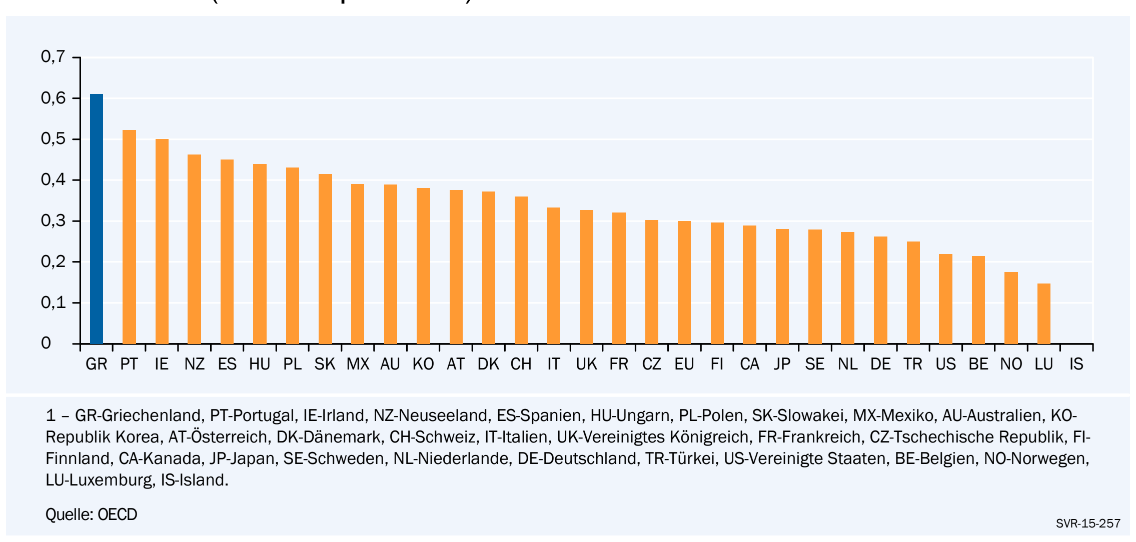
Quelle: Europäische Kommission

SVR-15-258

131. In diesem Zusammenhang ist auch die These der Mehrheit zu berücksichtigen, wonach die **mangelnde Umsetzung von Reformen** in Griechenland im Gegensatz zu den erfolgreichen Reformmaßnahmen in Spanien, Irland und Portugal stehe. Dieser Befund deckt sich nicht mit der empirischen Evidenz. Nach dem von der OECD ermittelten Indikator der „Reform Responsiveness“ hat Griechenland seit dem Jahr 2007 deutlich mehr Reformen durchgeführt als andere Problemländer. ABBILDUNG 16

ABBILDUNG 16

Reformbereitschaft (Reform Responsiveness) im Zeitraum 2007 bis 2014[1]



1 – GR-Griechenland, PT-Portugal, IE-Irland, NZ-Neuseeland, ES-Spanien, HU-Ungarn, PL-Polen, SK-Slowakei, MX-Mexiko, AU-Australien, KO-Republik Korea, AT-Österreich, DK-Dänemark, CH-Schweiz, IT-Italien, UK-Vereinigtes Königreich, FR-Frankreich, CZ-Tschechische Republik, FI-Finnland, CA-Kanada, JP-Japan, SE-Schweden, NL-Niederlande, DE-Deutschland, TR-Türkei, US-Vereinigte Staaten, BE-Belgien, NO-Norwegen, LU-Luxemburg, IS-Island.

Quelle: OECD

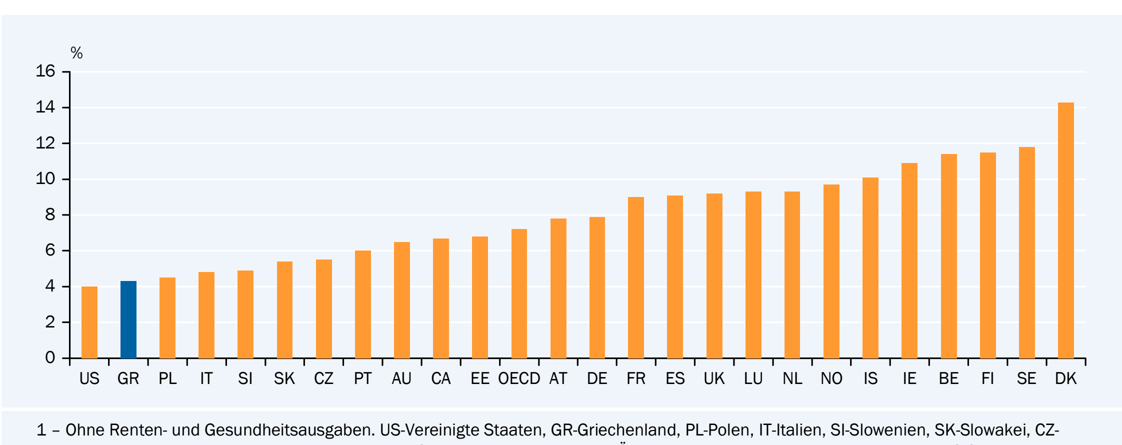
SVR-15-257

132. Die Diskussion über Strukturreformen leidet dabei generell darunter, dass keinerlei Gewichtung der zahlreichen Einzelmaßnahmen vorgenommen wird. Aus deutscher Perspektive könnte man geneigt sein, Griechenland insbesondere eine

Umsetzung der **Hartz IV-Reformen** zu empfehlen, um so für Arbeitslose starke Anreize zu setzen, wieder eine Beschäftigung aufzunehmen. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass in Griechenland Arbeitslose nach 360 Tagen Arbeitslosigkeit überhaupt keine staatliche Unterstützung mehr erhalten. Dies erklärt auch die Tatsache, dass die staatlichen Sozialleistungen in Griechenland (ohne Ausgaben für die Rentenversicherung und das Gesundheitssystem) weitaus geringer sind als in anderen europäischen Ländern. ↘ ABBILDUNG 17 In dieser Hinsicht hat Griechenland seine „Hausaufgaben" noch konsequenter erledigt als Deutschland.

↘ ABBILDUNG 17

Ausgaben für Sozialleistungen im Jahr 2009[1]
in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt



1 – Ohne Renten- und Gesundheitsausgaben. US-Vereinigte Staaten, GR-Griechenland, PL-Polen, IT-Italien, SI-Slowenien, SK-Slowakei, CZ-Tschechische Republik, PT-Portugal, AU-Australien, CA-Kanada, EE-Estland, AT-Österreich, DE-Deutschland, FR-Frankreich, ES-Spanien, UK-Vereinigtes Königreich, LU-Luxemburg, NL-Niederlande, NO-Norwegen, IS-Island, IE-Irland, BE-Belgien, FI-Finnland, SE-Schweden, DK-Dänemark.

Quelle: OECD

SVR-15-256

4. Zusammenfassung

133. Deutschland hat in den vergangenen Jahren wie kein anderes Land wirtschaftlich von der Mitgliedschaft in der Europäischen Währungsunion profitiert. Ein unkontrollierter Zusammenbruch des Euro würde deshalb die deutsche Wirtschaft in besonderem Maße beeinträchtigen. Bei allen Schwierigkeiten, die sich auf dem Weg zu einer vertieften Integration stellen, sollte die deutsche Politik ein großes Interesse daran haben, die Architektur der Europäischen Währungsunion nach den Erschütterungen durch die Krise in Griechenland konsequent zu stabilisieren.

Es geht dabei um eine fundamentale **ordnungspolitische Weichenstellung**. Soll Europa in Zukunft von „anonymen Finanzmärkten" diszipliniert werden oder soll es durch demokratisch legitimierte politische Prozesse gestaltet werden? In den Worten Foucaults (2004) geht es um die Frage, ob wir einen Staat unter der Aufsicht des Marktes oder aber einen Markt unter der Aufsicht des Staates haben wollen. Wenn man den Rückschritt zu nationalen Währungen ablehnt, muss man sich der Wahl zwischen der Finanzmarktdominanz und der Übertragung gewisser Souveränitätsrechte auf die europäische Ebene stellen.

Dabei ist der Verzicht auf nationale Souveränität geringer als es auf den ersten Blick scheinen mag. Wer den erratischen Prozessen der Finanzmärkte unterliegt, genießt letztlich keine sinnvolle materielle Souveränität.

Nach den Erfahrungen mit der Finanzkrise und den destabilisierenden Prozessen in der Phase von 2010 bis Juli 2012 spricht wenig dafür, sich – wie von der Mehrheit vorgeschlagen – verstärkt den Gestaltungsprozessen der Finanzmärkte anzuvertrauen. Der **Weg zu mehr politischer Integration** in Europa ist schwierig, aber letztlich alternativlos.

Literatur zum Minderheitsvotum

Bofinger, P. (2014), *Fiscal and macro-structural challenges and policy recommendations for the euro area and its member states under the 2014 semester cycle*, In-depth analysis, Generaldirektion Interne Politikbereiche der Union, Europäisches Parlament, Brüssel.

Committee for the study of economic and monetary union (1989), *Report on economic and monetary union in the european community*.

Foucault, M. (2004), Geschichte der Gouvernementalität II: Die Geburt der Biopolitik. Vorlesung am Collège de France 1978-1979, Frankfurt a.M. 2004

Issing, O. (2004), *Der Euro – Erfahrungen und Herausforderungen*, Akademiegespräch, Bayerischer Landtag, München, 10. November 2004.

Juncker, J.-C., D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi und M. Schulz (2015), *Completing Europe's economic and monetary union*, Brüssel.

LITERATUR ZUM SONDERGUTACHTEN

Blanchard, O. (2015), *Greece: Past critiques and the path forward*, blog-imfdirect.imf.org, 9. Juli 2015.

Boysen-Hogrefe, J. et al. (2015), *Zwischen GREMAIN und GREXIT: Euroraum in der Bewährungskrise*, Kiel Policy Brief Nr. 90, Institut für Weltwirtschaft Kiel.

Brunnermeier, M.K. et al. (2011), *European safe bonds (ESBies)*, Arbeitspapier.

Corsetti, G. et al. (2015), *A new start for the eurozone: Dealing with debt*, cepr.org, 15. April 2015.

Dolls, M., C. Fuest, D. Neumann und A. Peichl (2014), *An unemployment insurance scheme for the euro area? A comparison of different alternatives using micro data*, ZEW Discussion Paper No. 14-095, Mannheim.

Estrada, Á., J. Galí und D. López-Salido (2013), *Patterns of convergence and divergence in the euro area*, IMF Economic Review 61, 601-630.

Eurogruppe (2015a), *Euro summit statement*, SN 4070/15, Brüssel, 12. Juli.

Eurogruppe (2015b), *Eurogroup statement on Greece*, Pressemitteilung Nr. 589/15, Brüssel, 16. Juli.

Europäische Kommission (2015a), *Assessment of the 2015 stability programme for France*, Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.

Europäische Kommission (2015b), *Assessment of the 2015 stability programme for Italy*, Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.

Europäische Kommission (2014), *The economic adjustment programme for Portugal 2011-2014*, European Economy - Occasional Papers 202, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.

EZB (2015), *Eligibility of Greek bonds used as collateral in Eurosystem monetary policy operations*, Pressemitteilung vom 4. Februar 2015, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2014a), *Konvergenzbericht Juni 2014*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2014b), *Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Feld, L.P. und S. Osterloh (2013), *Is a fiscal capacity really necessary to complete EMU?*, Konferenzpapier, Workshop „How to build a genuine Economic and Monetary Union“, Genshagen, 30. Mai.

Feld, L.P., C.M. Schmidt, I. Schnabel, B. Weigert und V. Wieland (2015), *Greece: No escape from the inevitable*, VoxEU.org, 20. Februar 2015.

Fichtner, F. und P. Haan (2014), European unemployment insurance: Economic stability without major redistribution of household incomes, *DIW Economic Bulletin* 4, 39-50.

Frankel, J.A. und A.K. Rose (1998), The endogenity of the optimum currency area criteria, *Economic Journal* 108, 1009-1025.

Fuest, C., F. Heinemann und C. Schröder (2014), *A viable insolvency procedure for sovereigns (VIPS) in the euro area*, ZEW Discussion Paper No. 14-053, Mannheim.

Gros, D. und W.P. De Groen (2015), *Restructuring the Greek banking sector with an empty purse*, CEPS Commentary, Brüssel.

IWF (2015), *Ireland: Ex post evaluation of exceptional access under the 2010 extended arrangement*, IMF Country Report No. 15/20, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2014a), *Greece: Fifth review under the extended arrangement*, IMF Country Report No. 14/151, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2014b), *IMF executive board discusses the fund's lending framework and sovereign debt*, Pressemitteilung Nr. 14/294 vom 20. Juni 2014, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

IWF (2013), *Greece: Ex post evaluation of exceptional access under the 2010 stand-by arrangement*, IMF Country Report No. 13/156, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Jaumotte, F. und P. Sodsriwiboon (2010), *Current account imbalances in the southern euro area*, IMF Working Paper 10/139, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

Juncker, J.-C., D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi und M. Schulz (2015), *Completing Europe's economic and monetary union*, Brüssel.

Krugman, P. (2015), *The case for cuts was a lie. Why does Britain still believe it? The austerity delusion*, theguardian.com, 29. April 2015.

Laeven, L. und F. Valencia (2012), *Systemic banking crises database: An update*, IMF Working Paper 12/163, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.

OECD (2011a), *Pensions at a glance 2011: Retirement-income systems in OECD and G20 countries*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

OECD (2011b), *Greece: Review of the central administration*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

Rhein, T. (2013), *Verteilungswirkungen einer europäischen Arbeitslosenversicherung – Simulationsrechnung*, Aktuelle Berichte, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.

Sinn, H.-W. (2009), *Kasino-Kapitalismus: Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist*, Econ, Berlin.

Staw, B.M. (1981), The escalation of commitment to a course of action, *The Academy of Management Review* 6, 577-587.

Stiglitz, J.E. (2015), *A Greek morality tale*, project-syndicate.org, 3. Februar 2015.

Stolz, S.M. und M. Wedow (2010), *Extraordinary measures in extraordinary times – Public measures in support of the financial sector in the EU and the United States*, Occasional Paper No. 117, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Summers, L. (2012), *Growth not austerity is best remedy for Europe*, ft.com, 29. April 2012.

Weidmann, J. (2015), *Of credit and capital - What is needed for an efficient and resilient financial system?*, Rede, IIF Europe Summit, Frankfurt am Main, 25. Juni 2015.

Wolters, M. (2013), *Möglichkeiten und Grenzen von makroökonomischen Modellen zur (exante) Evaluierung wirtschaftspolitischer Maßnahmen*, Arbeitspapier 05/2013, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Zettelmeyer, J., C. Trebesch und M. Gulati (2013), The Greek debt restructuring: An autopsy, *Economic Policy* 28, 513-563.

II. SACHVERSTÄNDIGENRATSGESETZ

Gesetz über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vom 14. August 1963 in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 700-2, veröffentlichten bereinigten Fassung, zuletzt geändert durch Artikel 249 der Verordnung vom 31. August 2015 (BGBl. I S. 1474)

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

§ 1

(1) Zur periodischen Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland und zur Erleichterung der Urteilsbildung bei allen wirtschaftspolitisch verantwortlichen Instanzen sowie in der Öffentlichkeit wird ein Rat von unabhängigen Sachverständigen gebildet.

(2) Der Sachverständigenrat besteht aus fünf Mitgliedern, die über besondere wirtschaftswissenschaftliche Kenntnisse und volkswirtschaftliche Erfahrungen verfügen müssen.

(3) Die Mitglieder des Sachverständigenrates dürfen weder der Regierung oder einer gesetzgebenden Körperschaft des Bundes oder eines Landes noch dem öffentlichen Dienst des Bundes, eines Landes oder einer sonstigen juristischen Person des öffentlichen Rechts, es sei denn als Hochschullehrer oder als Mitarbeiter eines wirtschafts- oder sozialwissenschaftlichen Institutes, angehören. Sie dürfen ferner nicht Repräsentant eines Wirtschaftsverbandes oder einer Organisation der Arbeitgeber oder Arbeitnehmer sein oder zu diesen in einem ständigen Dienst- oder Geschäftsbesorgungsverhältnis stehen. Sie dürfen auch nicht während des letzten Jahres vor der Berufung zum Mitglied des Sachverständigenrates eine derartige Stellung innegehabt haben.

§ 2

Der Sachverständigenrat soll in seinen Gutachten die jeweilige gesamtwirtschaftliche Lage und deren absehbare Entwicklung darstellen. Dabei soll er untersuchen, wie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig Stabilität des Preisniveaus, hoher Beschäftigungsstand und außenwirtschaftliches Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wachstum gewährleistet werden können.

In die Untersuchung sollen auch die Bildung und die Verteilung von Einkommen und Vermögen einbezogen werden. Insbesondere soll der Sachverständigenrat die Ursachen von aktuellen und möglichen Spannungen zwischen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und dem gesamtwirtschaftlichen Angebot aufzeigen, welche die in Satz 2 genannten Ziele gefährden. Bei der Untersuchung sollen jeweils verschiedene Annahmen zugrunde gelegt und deren unterschiedliche Wirkungen dargestellt und beurteilt werden. Der Sachverständigenrat soll Fehlentwicklungen und Möglichkeiten zu deren Vermeidung oder deren Beseitigung aufzeigen, jedoch keine Empfehlungen für bestimmte wirtschafts- und sozialpolitische Maßnahmen aussprechen.

§ 3

(1) Der Sachverständigenrat ist nur an den durch dieses Gesetz begründeten Auftrag gebunden und in seiner Tätigkeit unabhängig.

(2) Vertritt eine Minderheit bei der Abfassung der Gutachten zu einzelnen Fragen eine abweichende Auffassung, so hat sie die Möglichkeit, diese in den Gutachten zum Ausdruck zu bringen.

§ 4

Der Sachverständigenrat kann vor Abfassung seiner Gutachten ihm geeignet erscheinenden Personen, insbesondere Vertretern von Organisationen des wirtschaftlichen und sozialen Lebens, Gelegenheit geben, zu wesentlichen sich aus seinem Auftrag ergebenden Fragen Stellung zu nehmen.

§ 5

(1) Der Sachverständigenrat kann, soweit er es zur Durchführung seines Auftrages für erforderlich hält, die fachlich zuständigen Bundesministerien und den Präsidenten der Deutschen Bundesbank hören.

(2) Die fachlich zuständigen Bundesministerien und der Präsident der Deutschen Bundesbank sind auf ihr Verlangen zu hören.

(3) Die Behörden des Bundes und der Länder leisten dem Sachverständigenrat Amtshilfe.

§ 6

(1) Der Sachverständigenrat erstattet jährlich ein Gutachten (Jahresgutachten) und leitet es der Bundesregierung bis zum 15. November zu. Das Jahresgutachten wird den gesetzgebenden Körperschaften von der Bundesregierung unverzüglich vorgelegt und zum gleichen Zeitpunkt vom Sachverständigenrat veröffentlicht. Spätestens acht Wochen nach der Vorlage nimmt die Bundesregierung gegenüber den gesetzgebenden Körperschaften zu dem Jahresgutachten Stellung. In der Stellungnahme sind insbesondere die wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen, die die Bundesregierung aus dem Gutachten zieht, darzulegen.

(2) Der Sachverständigenrat hat ein zusätzliches Gutachten zu erstatten, wenn auf einzelnen Gebieten Entwicklungen erkennbar werden, welche die in § 2 Satz 2 genannten Ziele gefährden. Die Bundesregierung kann den Sachverständigenrat mit der Erstattung weiterer Gutachten beauftragen. Der Sachverständigenrat leitet Gutachten nach Satz 1 und 2 der Bundesregierung zu und veröffentlicht sie; hinsichtlich des Zeitpunktes der Veröffentlichung führt er das Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie herbei.

§ 7

(1) Die Mitglieder des Sachverständigenrates werden auf Vorschlag der Bundesregierung durch den Bundespräsidenten berufen. Zum 1. März eines jeden Jahres – erstmals nach Ablauf des dritten Jahres nach Erstattung des ersten Gutachtens gemäß § 6 Abs. 1 Satz 1 – scheidet ein Mitglied aus. Die Reihenfolge des Ausscheidens wird in der ersten Sitzung des Sachverständigenrates durch das Los bestimmt.

(2) Der Bundespräsident beruft auf Vor-schlag der Bundesregierung jeweils ein neues Mitglied für die Dauer von fünf Jahren. Wiederberufungen sind zulässig. Die Bundesregierung hört die Mitglieder des Sachverständigenrates an, bevor sie ein neues Mitglied vorschlägt.

(3) Die Mitglieder sind berechtigt, ihr Amt durch Erklärung gegenüber dem Bundespräsidenten niederzulegen.

(4) Scheidet ein Mitglied vorzeitig aus, so wird ein neues Mitglied für die Dauer der Amtszeit des ausgeschiedenen Mitglieds berufen; Absatz 2 gilt entsprechend.

§ 8

(1) Die Beschlüsse des Sachverständigenrates bedürfen der Zustimmung von mindestens drei Mitgliedern.

(2) Der Sachverständigenrat wählt aus seiner Mitte einen Vorsitzenden für die Dauer von drei Jahren.

(3) Der Sachverständigenrat gibt sich eine Geschäftsordnung.

§ 9

Das Statistische Bundesamt nimmt die Aufgaben einer Geschäftsstelle des Sachverständigenrates wahr. Die Tätigkeit der Geschäftsstelle besteht in der Vermittlung und Zusammenstellung von Quellenmaterial, der technischen Vorbereitung der Sitzungen des Sachverständigenrates, dem Druck und der Veröffentlichung der Gutachten sowie der Erledigung der sonst anfallenden Verwaltungsaufgaben.

§ 10

Die Mitglieder des Sachverständigenrates und die Angehörigen der Geschäftsstelle sind zur Verschwiegenheit über die Beratungen und die vom Sachverständigenrat als vertraulich bezeichneten Beratungsunterlagen verpflichtet. Die Pflicht zur Verschwiegenheit bezieht sich auch auf Informationen, die dem Sachverständigenrat gegeben und als vertraulich bezeichnet werden.

§ 11

(1) Die Mitglieder des Sachverständigenrates erhalten eine pauschale Entschädigung sowie Ersatz ihrer Reisekosten. Diese werden vom Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie im Einvernehmen mit dem Bundesministerium des Innern festgesetzt.

(2) Die Kosten des Sachverständigenrates trägt der Bund.

§ 12

Dieses Gesetz gilt nach Maßgabe des § 13 Abs. 1 des Dritten Überleitungsgesetzes vom 4. Januar 1952 (Bundesgesetzbl. I S. 1) auch im Land Berlin.

§ 13

Dieses Gesetz tritt am Tage nach seiner Verkündigung in Kraft.

III. STABILITÄTS- UND WACHSTUMSGESETZ

Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 8. Juni 1967, veröffentlicht im Bundesgesetzblatt, Jahrgang 1967, Teil I S. 582, zuletzt geändert durch Artikel 267 der Verordnung vom 31. August 2015 (BGBl. I S. 1474)

- Auszug –

Der Bundestag hat mit Zustimmung des Bundesrates das folgende Gesetz beschlossen:

§ 1

Bund und Länder haben bei ihren wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen die Erfordernisse des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts zu beachten. Die Maßnahmen sind so zu treffen, dass sie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig zur Stabilität des Preisniveaus, zu einem hohen Beschäftigungsstand und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum beitragen.

§ 2

(1) Die Bundesregierung legt im Januar eines jeden Jahres dem Bundestag und dem Bundesrat einen Jahreswirtschaftsbericht vor. Der Jahreswirtschaftsbericht enthält:

1. die Stellungnahme zu dem Jahresgutachten des Sachverständigenrates auf Grund des § 6 Abs. 1 Satz 3 des Gesetzes über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vom 14. August 1963 (Bundesgesetzbl. I S. 685) in der Fassung des Gesetzes vom 8. November 1966 (Bundesgesetzbl. I S. 633);

2. eine Darlegung der für das laufende Jahr von der Bundesregierung angestrebten wirtschafts- und finanzpolitischen Ziele (Jahresprojektion); die Jahresprojektion bedient sich der Mittel und der Form der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, gegebenenfalls mit Alternativrechnung;

3. eine Darlegung der für das laufende Jahr geplanten Wirtschafts- und Finanzpolitik.

(2) Maßnahmen nach § 6 Abs. 2 und 3 und nach den §§ 15 und 19 dieses Gesetzes sowie nach § 51 Abs. 3 des Einkommensteuer-gesetzes und nach § 19c des Körperschaftsteuergesetzes dürfen nur getroffen werden, wenn die Bundesregierung gleichzeitig gegenüber dem Bundestag und dem Bundesrat begründet, dass diese Maßnahmen erforderlich sind, um eine Gefährdung der Ziele des § 1 zu verhindern.

§ 3

(1) Im Falle der Gefährdung eines der Ziele des § 1 stellt die Bundesregierung Orientierungsdaten für ein gleichzeitiges aufeinander abgestimmtes Verhalten (konzertierte Aktion) der Gebietskörperschaften, Gewerkschaften und Unternehmensverbände zur Erreichung der Ziele des § 1 zur Verfügung. Diese Orientierungsdaten enthalten insbesondere eine Darstellung der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge im Hinblick auf die gegebene Situation.

(2) Der Bundesminister für Wirtschaft und Technologie hat die Orientierungsdaten auf Verlangen eines Beteiligten zu erläutern.

§ 4

...

IV. GUTACHTEN UND EXPERTISEN DES SACHVERSTÄNDIGENRATES

Jahres- und Sondergutachten

1964/65 Stabiles Geld – Wachstum

1965/66 Stabilisierung ohne Stagnation

1966/67 Expansion und Stabilität

1967/68 Stabilität im Wachstum; darin enthalten: Sondergutachten vom März 1967 „Zur Konjunkturlage im Frühjahr 1967“

1968/69 Alternativen außenwirtschaftlicher Anpassung

1969/70 Im Sog des Booms; darin enthalten: Sondergutachten vom 30. Juni 1969 und 3. Juli 1968 „Binnenwirtschaftliche Stabilität und außenwirtschaftliches Gleichgewicht“; Sondergutachten vom 25. September 1969 „Zur lohn- und preispolitischen Situation Ende September 1969“; Sondergutachten vom 4. Oktober 1969 „Zur währungspolitischen Situation Anfang Oktober 1969“

1970/71 Konjunktur im Umbruch – Risiken und Chancen; darin enthalten: Sondergutachten vom 9. Mai 1970 „Zur Konjunkturlage im Frühjahr 1970“

1971/72 Währung, Geldwert, Wettbewerb – Entscheidungen für morgen; darin enthalten: Sondergutachten vom 24. Mai 1971 „Zur konjunktur- und währungspolitischen Lage im Mai 1971“

1972/73 Gleicher Rang für den Geldwert; darin enthalten: Sondergutachten vom 3. Juli 1972 „Zur währungspolitischen Lage im Juli 1972“

1973/74 Mut zur Stabilisierung; darin enthalten: Sondergutachten vom 4. Mai 1973 „Zur konjunkturpolitischen Lage im Mai 1973“

1974/75 Vollbeschäftigung für morgen; darin enthalten: Sondergutachten vom 17. Dezember 1973 „Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Ölkrise“

1975/76 Vor dem Aufschwung; darin enthalten: Sondergutachten vom 17. August 1975 „Zur konjunkturpolitischen Lage im August 1975“

1976/77 Zeit zum Investieren

1977/78 Mehr Wachstum – Mehr Beschäftigung

1978/79 Wachstum und Währung; darin enthalten: Sondergutachten vom 19. Juni 1978 „Zur wirtschaftlichen Lage im Juni 1978“

1979/80 Herausforderung von außen

1980/81 Unter Anpassungszwang

1981/82 Investieren für mehr Beschäftigung; darin enthalten: Sondergutachten vom 4. Juli 1981 „Vor Kurskorrekturen – Zur finanzpolitischen und währungspolitischen Situation im Sommer 1981“

1982/83 Gegen Pessimismus; darin enthalten: Sondergutachten vom 9. Oktober 1982 „Zur wirtschaftlichen Lage im Oktober 1982“

1983/84 Ein Schritt voran

1984/85 Chancen für einen langen Aufschwung

1985/86 Auf dem Weg zu mehr Beschäftigung; darin enthalten: Sondergutachten vom 23. Juni 1985 „Wirtschaftspolitische Entscheidungen im Sommer 1985“

1986/87 Weiter auf Wachstumskurs

1987/88 Vorrang für die Wachstumspolitik

1988/89 Arbeitsplätze im Wettbewerb

1989/90 Weichenstellungen für die neunziger Jahre

1990/91 Auf dem Wege zur wirtschaftlichen Einheit Deutschlands; darin enthalten: Sondergutachten vom 20. Januar 1990 „Zur Unterstützung der Wirtschaftsreform in der DDR: Voraussetzungen und Möglichkeiten“ und Brief des Sachverständigenrates vom 9. Februar 1990 „Zur Frage einer Währungsunion zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der DDR“

1991/92 Die wirtschaftliche Integration in Deutschland. Perspektiven – Wege – Risiken; darin enthalten: Sondergutachten vom 13. April 1991 „Marktwirtschaftlichen Kurs halten. Zur Wirtschaftspolitik für die neuen Bundesländer“

1992/93 Für Wachstumsorientierung – Gegen lähmenden Verteilungsstreit

1993/94 Zeit zum Handeln – Antriebskräfte stärken

1994/95 Den Aufschwung sichern – Arbeitsplätze schaffen; darin enthalten: Sondergutachten vom 18. März 1994 „Zur aktuellen Diskussion um die Pflegeversicherung“

1995/96 Im Standortwettbewerb; darin enthalten: Sondergutachten vom 2. Juli 1995 „Zur Kompensation in der Pflegeversicherung“

1996/97 Reformen voranbringen; darin enthalten: Sondergutachten vom 27. April 1996 „Zum wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf im Frühjahr 1996“

1997/98 Wachstum, Beschäftigung, Währungsunion – Orientierungen für die Zukunft; darin enthalten: Brief des Sachverständigenrates vom 23. Mai 1997 „Fehlentwicklungen bei den öffentlichen Finanzen beheben“

1998/99 Vor weitreichenden Entscheidungen

1999/00 Wirtschaftspolitik unter Reformdruck

2000/01 Chancen auf einen höheren Wachstumspfad

2001/02 Für Stetigkeit – Gegen Aktionismus

2002/03 Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum

2003/04 Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren

2004/05 Erfolge im Ausland – Herausforderungen im Inland

2005/06 Die Chance nutzen – Reformen mutig voranbringen

2006/07 Widerstreitende Interessen – Ungenutzte Chancen

2007/08 Das Erreichte nicht verspielen

2008/09 Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken

2009/10 Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen

2010/11 Chancen für einen stabilen Aufschwung

2011/12 Verantwortung für Europa wahrnehmen

2012/13 Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland; darin enthalten: Sondergutachten vom 5. Juli 2012 „Nach dem EU-Gipfel: Zeit für langfristige Lösungen nutzen“

2013/14 Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik

2014/15 Mehr Vertrauen in Marktprozesse

2015 Sondergutachten: Konsequenzen aus der Griechenland-Krise für einen stabileren Euro-Raum

Expertisen

2006a Reform der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung durch die Duale Einkommensteuer (April 2006) verfasst unter Mitwirkung des Max-Planck-Instituts für Geistiges Eigentum, Wettbewerbs- und Steuerrecht und des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung, Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen, Band 79

2006b Arbeitslosengeld II reformieren: Ein zielgerichtetes Kombilohnmodell

2007 Staatsverschuldung wirksam begrenzen

2008 Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen

2009 Deutschland im internationalen Konjunkturzusammenhang

2010 Wirtschaftsleistung, Lebensqualität und Nachhaltigkeit: Ein umfassendes Indikatorsystem

2011 Herausforderungen des demografischen Wandels

Die Jahresgutachten ab dem Jahrgang 2009/10 sowie die Expertisen können als Buchausgabe über den Buchhandel oder direkt über die IBRo Versandservice GmbH bezogen werden. Die Jahresgutachten bis 2008/09 sind inzwischen vergriffen. Die Gutachten bis zum Jahrgang 1975/76 können jedoch als Nachdruck bezogen werden bei der Schmidt Periodicals GmbH. Außerdem sind die Jahresgutachten als Bundestags-Drucksache erschienen und über den Verlag Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH erhältlich. Alle Jahresgutachten und Expertisen stehen auch zum Download unter www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de zur Verfügung.



Satz: Satzweiss.com Print, Web, Software GmbH, Mainzer Straße 116, 66121 Saarbrücken, www.satzweiss.com
Druck: Printsystem GmbH, Schafwäsche 1-3, 71296 Heimsheim, www.printsystem.de
Vertrieb: Bundesanzeiger Verlag GmbH, Postfach 10 05 34, 50445 Köln, Telefon (02 21) 97 66 83 40, Fax (02 21) 97 66 83 44, www.betrifft-gesetze.de
ISSN 0722-8333